

# **VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA PROMOTORA DE HOTELES MEDELLÍN S.A.**

**DIEGO ARMANDO RIVEROS ALONSO  
MARIA IRENE RESTREPO MALAVER  
ORLANDO MATEUS LOPEZ**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
FACULTAD DE POSGRADOS  
GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA  
BOGOTÁ  
2016**

**VALORACIÓN FINANCIER VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA  
PROMOTORA DE HOTELES MEDELLÍN S.A.**

**DIEGO ARMANDO RIVEROS ALONSO  
MARIA IRENE RESTREPO MALAVER  
ORLANDO MATEUS LOPEZ**

**TRABAJO DE GRADO**

**WILLIAM DÍAZ  
DIRECTOR DE TRABAJO DE GRADO**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
FACULTAD DE POSGRADOS  
GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA  
BOGOTÁ  
2016**

## **AGRADECIMIENTOS**

Inicialmente queremos ofrecer este trabajo a todas las personas que creyeron en nosotros, que creyeron en nuestras capacidades, es motivo de orgullo para nosotros encontrar que con dedicación y emprendimiento podemos lograr lo que queremos.

A Dios por darnos oportunidades como esta de seguir creciendo personal y profesionalmente, por ser siempre la fortaleza, esperanza, tranquilidad y alegría lo cual fue necesario en todo momento para cumplir esta meta y las que vendrán a futuro.

A nuestra familia padres, hermanos, que con su paciencia y acompañamiento apoyaron nuestro objetivo, sin este apoyo incondicional sería muy difícil es gracias a ellos que fortalecemos día a día los valores en familia.

A nuestra esposa (o) que nos apoyaron incondicionalmente económicamente, con palabras de apoyo que nos animaron de una u otra forma a seguir cumpliendo esta meta, agradecemos a Dios por ponerlos en nuestro camino.

Al doctor William Díaz Henao, por ofrecernos incondicionalmente sus conocimientos profesionales, ayudándonos a aprender que el verdadero profesional también crece como persona.

Por último, a la Universidad Piloto de Colombia, profesores, y toda la comunidad educativa gracias a quienes por su dedicación y esfuerzo deseamos expresar nuestra gratitud deseándoles éxito y el mayor de los futuros en su trayectoria profesional.

## **Contenido**

1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.....	9
1.1. INFORMACIÓN GENERAL DE LA EMPRESA .....	9
1.1.1. Nombre de la empresa. Promotora de Hoteles Medellín S.A.....	9
1.1.2. Tipo de empresa. Sociedad anónima.....	9
1.1.3. Ubicación. Calle 16 No 28 51 Medellín, Antioquia, Colombia .....	9
1.1.4. Tamaño. La empresa actualmente tiene: .....	9
1.1.5. Misión:.....	9
1.1.6. Visión: .....	9
1.1.7. Objetivos estratégicos .....	9
1.1.8. Ventaja competitiva .....	10
1.1.9. Descripción de la industria .....	10
1.1.10. Productos o servicios .....	10
1.2. MERCADO .....	11
1.2.1. Tamaño del mercado .....	11
1.2.2. Descripción de la competencia .....	12
1.2.3. Participación de la empresa y su competencia en el mercado.....	13
1.3. PROCESO DEL SERVICIO.....	13
1.3.1. Descripción del proceso .....	13
1.3.2. Diagrama de proceso .....	13
1.3.3. Equipos e instalaciones.....	14
1.3.4. Capacidad instalada.....	14
1.3.5. Manejo de inventarios .....	14
1.4. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL .....	14
1.4.1. Organigrama de la empresa y explicación .....	14
1.4.2. Cuadro informativo de los sueldos y salarios de cada cargo .....	15
2. EL PROBLEMA.....	16
2.1. JUSTIFICACIÓN.....	16
2.2. OBJETIVOS.....	16
2.2.1. Objetivo general .....	16

2.2.2 Objetivos específicos.....	17
2.3. MARCO REFERENCIAL O TEÓRICO: .....	17
2.3.1. Entorno económico .....	20
2.3.2. Diagnóstico financiero .....	21
2.3.3. Rentabilidad .....	21
2.3.4. EBITDA .....	22
2.3.5. Margen EBITDA (Indicador de eficiencia operacional).....	23
2.3.6. Liquidez.....	24
2.3.7. Rentabilidad del patrimonio (ROE).....	25
2.3.8. Rentabilidad del activo (ROA) .....	25
2.3.9. Objetivo básico financiero .....	26
2.3.10. Planeación financiera .....	26
2.3.11. Evaluación de proyectos .....	26
2.3.12. Modelaje financiero .....	27
2.3.13. Gestión basada en valor .....	27
2.3.14. Finanzas corporativas .....	28
2.4. DIAGNOSTICÓ.....	28
2.4.1. Análisis Cualitativo .....	28
2.4.1.1. <i>Entorno Económico</i> .....	29
2.4.2. Análisis Cuantitativo .....	31
3. METODOLOGÍA .....	41
3.1. Materiales. ....	41
3.2. Fases.....	41
4. RESULTADOS.....	43
4.1. RECOMENDACIONES O ESTRATEGIAS .....	43
4.2. LOS SUPUESTOS MACROECONÓMICOS .....	44
4.2.1. Inflación. ....	44
4.2.2. Producto interno bruto. ....	44
4.2.3. Impuesto de Renta y Cree.....	45
4.2.4. WACC. ....	45

4.3. CUADROS O TABLAS QUE SUSTENTEN LA PROYECCIÓN .....	45
4.3.1. Proyección de Ventas.....	45
4.3.2. Proyección de costos. ....	47
4.3.3. Proyección de gastos. ....	47
4.4. FLUJO DE CAJA PROYECTADO. ....	47
4.5. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO.....	48
4.6 BALANCE GENERAL PROYECTADO.....	49
4.7 LOS INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS.....	49
1.4.2. 4.7.1. Indicadores de liquidez proyectados. ....	50
4.7.2. Indicadores de endeudamiento proyectados.....	50
4.7.3. Indicadores de rentabilidad proyectados. ....	50
5. CONCLUSIONES .....	53
6. RECOMENDACIONES .....	54

## RESUMEN

El fin de este trabajo es encontrar el valor de mercado actual de la empresa PROMOTORA DE HOTELES MEDELLIN S.A. realizando una valoración a través de la metodología del flujo de caja libre descontado, por medio de los inductores de valor analizados desde la perspectiva financiera.

Se realizó un diagnóstico financiero de la empresa, contando con los estados financieros como punto de referencia desde el año 2011 hasta 2015, y el sector en el cual desarrolla su objeto social (Hotelería y Turismo), lo anterior contemplando el comportamiento esperado de las principales variables macroeconómicas tales como la inflación y el PIB, con el fin de obtener los resultados de la generación de efectivos durante los años comprendidos entre los años 2016 y 2020.

Los flujos calculados serán el resultado de aplicar metodología de flujo de caja libre con el fin de obtener información suficiente y saber si la empresa debe realzar una reinversión, analizar si los servicios ofrecidos están bien o si se podrán mejorar y generar estrategias de mejoras para crear valor a la empresa.

**Palabras clave:** flujo de caja libre, diagnóstico, expansión internacional, valoración de empresa, inductores de valor.

## INTRODUCCIÓN

Desde los años 80 la economía ha estado sumergida en la globalización, lo que ha generado un aumento enorme entre países, regiones y sectores económicos forzando así a que las empresas estén dispuestas a estar en el mercado con constantes cambio.

De acuerdo a esto es muy importante para una compañía mantenerse activa en el mercado para esto es necesario conocer a fondo la organización, todos los procesos, las variables financieras etc. A partir del momento que se conozca el negocio y su entorno se realizan los cálculos financieros y sus respectivos análisis bajo un modelo financiero basado en la valoración de la empresa; lo anterior con el fin de establecer las áreas de mayor impacto con las que la empresa podrá generar un mayor valor.

El valor de un negocio se fundamenta en los recursos utilizados deben producir una rentabilidad superior a su costo, pues de no ser así es mejor reorientar los bienes utilizados en otra inversión. A través de la investigación se logra analizar la empresa por medio de los estados financieros proporcionados y los indicadores desarrollados, donde se identificará si las utilidades generadas del año 2015 y si la organización lograra o no generar valor económico de acuerdo a las utilidades obtenidas.

Promotora de Hoteles Medellín S.A., corresponde a una importante cadena de hoteles llamada MOVICH donde su gran trayectoria en el mercado la marca ha estado asociada a la calidad, respeto, crecimiento, confianza y excelente servicio. Movich ofrece alojamiento de lujo para los huéspedes que visitan los diferentes hoteles, adicionalmente gracias a la infraestructura del negocio se realizan eventos empresariales y sociales, la gastronomía es otro de los factores diferenciales del hotel puesto que se cuenta con una gastronomía nacional e internacional.



## **1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA**

### **1.1. INFORMACIÓN GENERAL DE LA EMPRESA**

**1.1.1. Nombre de la empresa. Promotora de Hoteles Medellín S.A.**

**1.1.2. Tipo de empresa. Sociedad anónima**

**1.1.3. Ubicación. Calle 16 No 28 51 Medellín, Antioquia, Colombia**

**1.1.4. Tamaño. La empresa actualmente tiene:**

- ❖ 40 Empleados
- ❖ Activo a 31 de diciembre del último año: 161.146.111.845
- ❖ Ventas al 31 de diciembre del último año: 15.080.739.779

De acuerdo a la ley 590 de 2000, modificada con la ley 905 de 2004 pertenece a un grupo de mediana empresa

#### **1.1.5. Misión:**

Servir, ser los mejores anfitriones y sorprender positivamente a los clientes y ganar su lealtad.

#### **1.1.6. Visión:**

Ser una organización innovadora y sostenible en expansión internacional. Donde los clientes se sientan personas visibles, comprendidas y encantadas. Su equipo humano la reconoce y valora como un motor impulsor de felicidad y desarrollo. Promotora de Hoteles promueve como tal el cuidado del medio ambiente y mejoramiento de las condiciones de comunidades aledañas. Sus accionistas se sienten satisfechos del valor que les genera.

#### **1.1.7. Objetivos estratégicos**

La consolidación de alianzas estratégicas para ofrecer un mejor servicio y una mayor cobertura a nivel nacional, se ha convertido en un punto clave. Actualmente el número de turistas extranjeros ha aumentado significativamente en el país, trayendo consigo tendencias y necesidades que deben ser atendidas de manera que puedan cumplir y competir con los estándares internacionales.

#### **1.1.8. Ventaja competitiva**

Están comprometidos con la sostenibilidad, promoviendo acciones encaminadas a la minimización de impactos y al mejoramiento de nuestro entorno. Se resalta el patrimonio cultural y los más grandes elementos representativos de nuestro país de manera responsable; se dedica día a día por el mejoramiento de los productos y servicios que se ofrecen, para lograr un alto nivel de satisfacción en nuestros clientes. Se respeta los derechos y deberes de nuestros colaboradores, proveedores, clientes y huéspedes, y rechazamos la explotación sexual de niños, niñas y adolescentes, y demás formas de violencia sexual.

#### **1.1.9. Descripción de la industria**

Se establece como una cadena hotelera colombiana que opera 8 hoteles en 6 ciudades del país: Bogotá, Medellín, Cali, Pereira, Barranquilla y Cartagena.

Con hoteles de gran trayectoria y experiencia en el mercado, la marca ha estado asociada a calidad, respaldo, crecimiento, confianza y excelente servicio. En Promotora de hoteles se ofrece alojamiento de lujo para los huéspedes que visitan las ciudades bien sea en calidad de negocios o de turismo. Adicionalmente, gracias a la infraestructura de los hoteles, se ofrecen soluciones integrales para la realización de eventos empresariales y sociales de alta envergadura. La gastronomía es otro de los factores diferenciales de la cadena; en cada uno de los hoteles que cuenta con restaurantes que fusionan los ingredientes y sabores colombianos con la gastronomía internacional.

Se les da a los visitantes un concepto de diseño de talla mundial y por eso Nini Andrade Silva, una de las más prestigiosas diseñadoras de interiores en el mundo, se encargó de darle a cada una de las propiedades un estilo único para resaltar lo mejor del sabor local colombiano. El diseño arquitectónico de la cadena sobresale por su exquisitez, calidez y buen gusto. La caña flecha y la madera, son el eje central del concepto de PROMOTORA DE HOTELES, elementos que reflejan la cultura colombiana.

#### **1.1.10. Productos o servicios**

Es el programa de lealtad de PROMOTORA DE HOTELES, diseñado para agradecer la lealtad y preferencia. Permite acumular puntos por las noches de reserva efectiva para canjear por noches en cualquiera de los demás hoteles.

##### **❖ Reuniones**

En el hotel Promotora de Hoteles cuenta con todos los servicios, espacios y el equipo humano para llevar a cabo reuniones, convenciones y eventos de manera exitosa.

❖ **Servicio de transporte**

El servicio de transporte ofrecido por los hoteles, es uno de los mejores puesto que recoge los visitantes desde el aeropuerto lo único que deben hacer los huéspedes es solicitar el servicio al momento de hospedarse solicitar el servicio

❖ **Servicio de lavandería:**

Ofrecen este servicio de lavandería para que los huéspedes se encuentren siempre impecables:

❖ **Salones para eventos:**

La idea de este servicio es que los huéspedes puedan planear sus reuniones en estos salones:

## **1.2. MERCADO**

La llegada de importantes cadenas hoteleras al país dinamiza el sector. Renovados conceptos marcan la pauta de la nueva oferta y de la respuesta de los que tenían presencia en Colombia, al tiempo que continúa la expansión nacional y extranjera de las cadenas locales.

### **1.2.1. Tamaño del mercado**

En diciembre por cada habitación disponible se recibió en promedio \$101.851 correspondiente a un 80% del total de los ingresos recibidos en los establecimientos de alojamiento. El Grevpar de 2014 presenta un descenso de 2,4% comparado con el de 2013.

#### **1.2.1.1. Ventajas del Sector Hotelero en Colombia**

❖ **Turismo de Bienestar**

Colombia posee gran riqueza de flora y fauna, biodiversidad y diferentes climas propios para el desarrollo de este producto. Esta biodiversidad genera una oportunidad para realizar terapias, crear ambientes, desarrollar productos y experiencias únicas relacionadas con la simbiosis entre el bienestar y la naturaleza. Oportunidades: construcción de hoteles con centros de talasoterapia, infraestructura para termalismo y hoteles con spas-centros de bienestar (Plan de Negocios, Turismo de Bienestar - PTP).

❖ **Hotelería Urbana**

Colombia tiene nueve centros urbanos con más de 500 mil habitantes que requieren de una oferta amplia de habitaciones debido a su alta dinámica comercial y empresarial. Además, el país se ha posicionado como un destino para la realización de congresos y convenciones en América Latina demandando hotelería con centros de convenciones. Oportunidades: hoteles full, limited y select services, hoteles con centros de convenciones.

❖ **Entretenimiento**

Colombia tiene una reducida oferta de entretenimiento y de infraestructura para eventos masivos. Mediante la Ley 1493 de 2011 se definió una legislación

favorable para la inversión en la industria del entretenimiento. Las inversiones en infraestructura de espectáculos serán deducibles en un 100% del impuesto sobre la renta. Los extranjeros no residentes que presten servicios artísticos en espectáculos públicos pagarán un impuesto de renta único del 8%, que será retenido por el productor o responsable de la actividad artística o el pagador. Los espectáculos públicos estarán excluidos del IVA, al igual que los servicios artísticos prestados para la realización de estos. Oportunidades: construcción de parques temáticos, centros de espectáculos y eventos (conciertos).

#### ❖ **Naturaleza**

Colombia tiene 53 millones de hectáreas de floresta natural, 22 millones de hectáreas de sabana, zonas áridas, nevados y humedales. Es el cuarto país en recursos hídricos en la tierra; sus parques naturales representan el 14% del territorio nacional y es el país más biodiverso por kilómetro cuadrado en el mundo. Oportunidades: hoteles Eco-Luxury, Ecogambling, Ecolodge e infraestructura sostenible complementaria (pasarelas y senderos ecológicos, torres de observación, puentes, infraestructura de gestión ambiental). (Plan de Negocios, Turismo de Naturaleza–PT)

**1.2.1.2 Clientes actuales.** Los clientes actuales de Promotora de Hoteles S.A son empresas y personas naturales que deciden ir a pasar unos días de descanso. Aquí se debe tener en cuenta los encuentros empresariales para foros y conferencias económicas a nivel nacional e internacional.

**1.2.1.3 Clientes potenciales.** Los clientes potenciales de Promotora de Hoteles Medellín SA son Aerolíneas:

- ❖ Avianca
- ❖ American Airlines
- ❖ Copa Airlines
- ❖ Aviatour
- ❖ San Vicente Fundación
- ❖ BCD Travel

#### **1.2.2. Descripción de la competencia**

De acuerdo a publicación de mejores hoteles en Medellín se pueden encontrar los siguientes:

- ❖ Hoteles Estelar
- ❖ Dann Carlton
- ❖ Hoteles Cherraton
- ❖ San Fernando plaza

### 1.2.3. Participación de la empresa y su competencia en el mercado

Hoy en día en Colombia se han inaugurado hoteles de grandes cadenas, con lo cual se cubre la creciente demanda por parte de turistas y empresarios que visitan el país. Grandes cadenas hoteleras como Hilton, Holliday Inn Express y Marriot están contribuyendo a la economía del país. Desafortunadamente, esto representa una fuerte amenaza para los principales hoteles que tuvieron su origen nacional. Una prueba de esto son los paquetes turísticos que se ofrecen en el exterior y a nivel nacional, pues la mayoría de ellos incluyen estadías en hoteles de cadenas internacionales que están incursionando en el mercado colombiano. Además, estas cadenas que entraron recientemente en la competencia hotelera están reduciendo sus tarifas para competir con los precios de los hoteles locales.

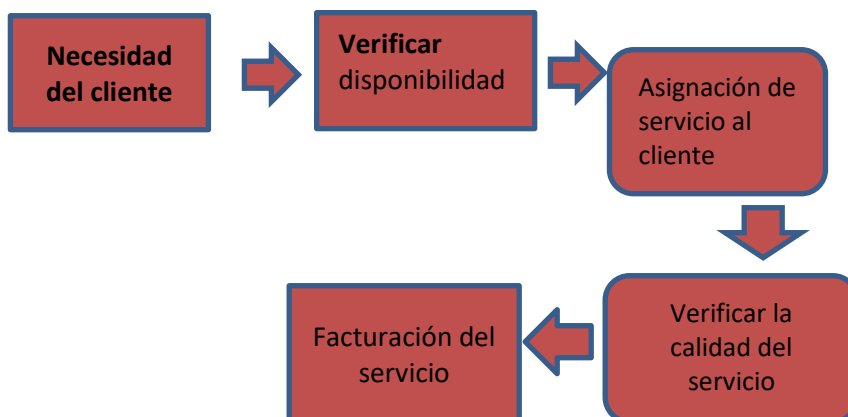
## 1.3. PROCESO DEL SERVICIO

### 1.3.1. Descripción del proceso

El proceso que se encuentra en el hotel es inicialmente recibir al huésped de la mejor manera en recepción con acompañamiento al lugar de alojamiento, después se les ofrecen los servicios de desayuno, almuerzo, cena con los que cuenta el hotel al igual que los demás servicios ofrecidos por el hotel.

### 1.3.2. Diagrama de proceso

Grafico 1 Diagrama de proceso



Fuente: Promotora de hoteles Medellín

### 1.3.3. Equipos e instalaciones

Promotora de Hoteles Medellín S.A está ubicado en Medellín donde cuenta con dos sedes El Hotel Inter de Medellín y el Hotel Las Lomas los cuales cuentan con lujosas instalaciones, cocina, restaurante, Bar, amplias habitaciones, piscinas, jacuzzi, lavandería y parqueaderos.

### 1.3.4. Capacidad instalada

De acuerdo al tamaño del hotel, Las Lomas cuenta con 148 habitaciones dentro de ellas acomodación doble y sencilla. El hotel Inter cuenta con 294 habitaciones.

Las horas de trabajo son de 48 horas semanales con turnos rotativos, pues de acuerdo a la actividad del negocio se manejan turnos donde siempre deben estar cubiertas todas las áreas del hotel. Turnos del personal, de 6 am a 2 pm – 2 pm a 10 pm y de 10:00 pm a 6 am.

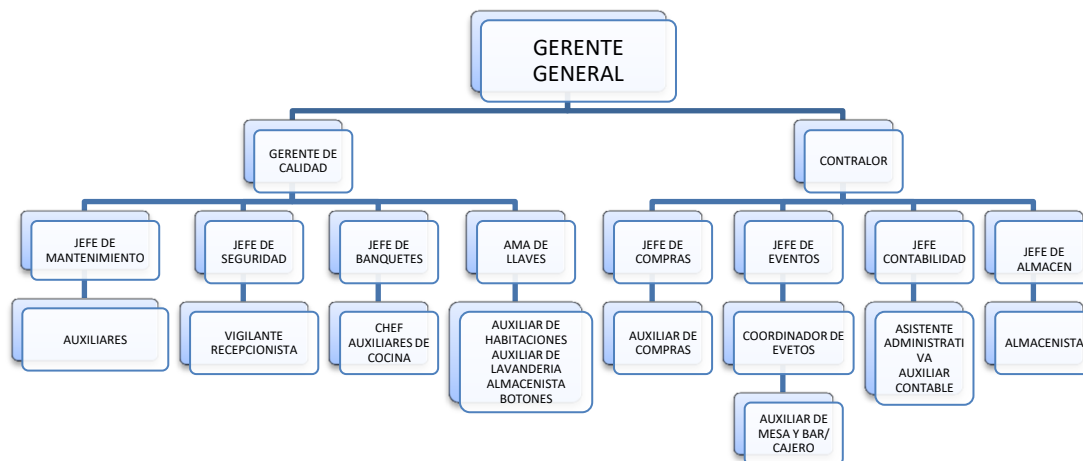
### 1.3.5. Manejo de inventarios

Se utiliza el método de inventarios permanente.

## 1.4. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

### 1.4.1. Organigrama de la empresa y explicación

Grafico 2 Organigrama de la empresa



Fuente: Promotora de hoteles Medellín

En cuanto al cronograma de acuerdo a los cargos que hay en la compañía cada empleado depende de una jerarquía dentro de la compañía.

#### 1.4.2. Cuadro informativo de los sueldos y salarios de cada cargo

Tabla 1: Salarios

Cargos	Salario Mensual	Subs Transporte	No de Empleados
ALMACENISTA	998,246	77,700	2
AMA DE LLAVES	2,766,945		1
ASISTENTE ADMINISTRATIVA	940,906	77,700	1
AUXILIAR DE COCINA	800,000	77,700	4
AUXILIAR DE COMPRAS	1,109,162	77,700	1
AUXILIAR DE FACTURACION	1,100,000	77,700	1
AUXILIAR DE HABITACIONES	4,200,000	77,700	3
AUXILIAR DE LAVANDERIA	1,200,000	77,700	3
AUXILIAR DE MESA Y BAR/CAJERO	940,906	77,700	2
BOTONES	1,505,450	77,700	4
CAJERO	940,909	77,700	1
CONDUCTOR	1,129,087	77,700	4
CONTRALOR	3,200,000		1
COORDINADOR DE EVENTOS	1,660,167		1
COORDINADOR DE RESTAURANTE	1,992,201		1
GERENTE GENERAL	12,000,000		1
JEFE DE COMPRAS	2,766,945		1
JEFE DE EVENTOS	2,766,945		1
JEFE DE MANTENIMIENTO	2,766,945		1
JEFE DE SISTEMAS	2,700,000		1
MESERO	850,000		4
RECEPCIONISTA	900,000		1
<b>Total general</b>	<b>49,234,814</b>	<b>854,700</b>	<b>40</b>

Fuente: Promotora de hoteles Medellín

## **2. EL PROBLEMA**

Los activos de largo plazo de Promotora de Hoteles Medellín S.A., están compuestos por una buena parte de Cuentas por Cobrar en entes relacionados, porcentaje cercano al 50% del total del activo, esto es riesgoso para la compañía si en cuenta que tiene y un nivel de endeudamiento alto correspondiente a Leasing Financiero. Con el Diagnostico efectuado se pretende, con los supuestos desarrollados en los Modelos Financieros, generar recomendaciones para el mejoramiento de la Política de Endeudamiento que se maneja en la compañía. Con la valoración de empresa que se va a realizar se quiere determinar de una mejor forma la rentabilidad de la empresa como quiera que este indicador debiera considerar, además de las utilidades operativas del período, el incremento que sobre el valor de la empresa en el largo plazo han implicado las decisiones tomadas.

### **2.1. JUSTIFICACIÓN**

Al realizar la valoración financiera de la compañía Promotora de Hoteles Medellín S.A., para determinar la situación económica y financiera de la compañía, la información puede ser útil para que el gerente tome decisiones en la mejora continua de la compañía. Siendo Promotora de Hoteles una de las empresas más sólidas del grupo Movich hace que la exigencia en cuanto al cumplimiento de objetivos sea mucho más alta tanto a directivos como a empleados llevando a generar un crecimiento máximo.

Es por esta razón es que se hace necesaria la aplicación de un modelo financiero en donde se puedan determinar las áreas de mayor impacto en la generación de valor de la empresa.

Con relación a los objetivos específicos se busca generar un mayor valor de la empresa, generando liquidez y baja en el endeudamiento, partiendo de esta información es necesario crear estrategias que permitan generar valor y desarrollar un modelo financiero que permita enfocarse en áreas críticas donde se requiera un mayor control, supervisión y así poder dar las recomendaciones de manera acertada.

### **2.2. OBJETIVOS**

#### **2.2.1. Objetivo general**

Desarrollar la valoración financiera de Promotora de Hoteles Medellín S.A, utilizando un método de valoración de Empresas apropiado, con el fin de que la compañía pueda implementar estrategias para una mejora continua y el crecimiento de la misma.



### 2.2.2 Objetivos específicos

- ❖ Estudiar el valor económico agregado a partir de los estados financieros de la empresa, con el fin de que haya un método para cambiar las prioridades y el comportamiento corporativo de todo el personal de la compañía.
- ❖ Considerar estrategias de mercadeo que tiene la empresa para determinar su influencia en el estado actual de la empresa.
- ❖ Desarrollar un modelo en Excel con las diferentes variables que se identifiquen con el fin de generar las recomendaciones a que haya lugar.

### 2.3. MARCO REFERENCIAL O TEÓRICO:

En el desarrollo de este trabajo se ha tenido en cuenta material bibliográfico relacionado al flujo de caja, administración financiera, diagnostico financiero, valoración de empresas entre otros relacionados.

Teniendo en cuenta que a partir de tener bases sólidas se debe comenzar a llevar a cabo un diagnostico financiero de la organización, según Héctor Ortiz Anaya un diagnostico financiero consiste en:

*“Tomar las cifras de los estados financieros de una empresa, al igual que la información básica de tipo cualitativo y, con base en la misma obtener información y conclusiones importantes sobre la situación financiera del negocio, sus fortalezas, sus debilidades y las acciones que es necesario emprender para mejorar dicha situación”<sup>1</sup>.*

De acuerdo a lo anterior se puede decir que la gestión de valor se destaca en la creación de valor económico, basándose en un sistema contable, a largo y corto plazo teniendo en cuenta los flujos de tesorería, una herramienta muy valiosa a la hora de realizar una valoración, así como también lo son los inductores de valor y la rentabilidad económica.

Según John D. Martin, J. y William Petty en su libro gestión basada en valor indican que:

---

<sup>1</sup> ORTIZ ANAYA, Héctor. Finanzas Básicas para no Financieros. Bogotá: Thomson Learning Inc, 2003. p. 134.391 p. ISBN.

*“los elementos más importantes de un sistema de gestión basada en valor diseñado para crear y mantener el ciclo de creación de valor continuado es un ciclo donde la creación de valor se identifican las oportunidades y se formulan estrategias. Es el cálculo (evaluación) donde se aplica la valoración de caja libre, valor económico añadido y rendimiento del flujo de caja, siendo el último ciclo la compensación total y el incentivo variable”.<sup>2</sup>*

En caso contrario, la gestión tradicional tiene como base el sistema contable fiscal centrado a corto plazo, con un elemento de referencia de rentabilidad económica simple, buscando un beneficio a corto plazo. Sin embargo, la “orientación al valor como elemento fundamental para la toma de decisiones es una realidad que siempre ha estado presente en la práctica empresarial”.<sup>3</sup>

Según Javier Serrano, Profesor titular de la facultad de Administración de la Universidad de los Andes:

*“La valoración de empresas corresponde a un trabajo que requiere conocimientos técnicos”... “para aproximar un rango de valores dentro del cual existe la mayor probabilidad de que se encuentre el valor de una empresa”<sup>4</sup>.*

Este valor permite conocer la realidad de la organización analizada determinando el valor del mercado en un tiempo determinado, como también la toma de decisiones que puedan minimizar la inseguridad ante la incertidumbre de la empresa.

Según Javier Serrano en su libro Fundamentos de Finanzas;

Las diferentes metodologías que se pueden identificar para la valoración de una empresa son:

Métodos que no utilizan información del mercado: Valor ajustado en libros, Valor en libros, valor de liquidación.

Métodos que utilizan información del mercado: Valor según múltiplos, valor en bolsa, valor según transacciones comparables.

---

<sup>2</sup>MARTIN & PETTY, Jhon & William, GESTIÓN BASADA EN VALOR, Ed. Gestión 2000, S.A. 2ª Edición, Estados Unidos, 2000.

<sup>3</sup> LOPEZ LUBIÁN, Francisco & LUNA BUTZ, Walter, VALORACIÓN DE EMPRESAS EN LA PRACTICA, Mc Graw Hill, Madrid, 2001

<sup>4</sup> Serrano, Javier y Villareal, Julio. (1993). Fundamentos de Finanzas. Ed. McGraw Hill. 2ª Edición.

Métodos que utilizan proyecciones: Valor presente en las utilidades, valor presente de los dividendos, valor presente en el libro de caja libre.<sup>5</sup>

Según Alberto Parra Palacios, *“Es la herramienta que nos muestra el flujo de efectivo disponible para los accionistas generado por una empresa como negocio en sí durante un período”*.<sup>6</sup>

Según Ignacio Vélez Pareja, en su libro Decisiones de inversión enfocado a la valoración de empresas.

*“El FCL es lo que está disponible para entregar y que realmente se entrega a los dueños del capital (deuda o patrimonio) después de ajustarlos por el ahorro en impuestos. Este flujo de caja libre es el flujo de caja total”*<sup>7</sup>

Según Riedler Zitzmann, en su libro valoración de Empresas con Excel.

*“Es el monto disponible para atender los compromisos con los proveedores de capital de la empresa: acreedores financieros y propietarios o socios”*<sup>8</sup>.

Ahora bien, Según Iván Álvarez Piedrahita, en su libro Finanzas estratégicas y creación de valor, el valor presente del flujo de caja libre es:

*“El dinero disponible en un periodo por los inversionistas de una empresa después de pagar impuestos, y deducir el capital invertido (erogaciones en capital de trabajo y en trabajo de capital) necesaria para que la empresa cumpla sus operaciones y sus estrategias de crecimiento”*<sup>9</sup>.

De acuerdo a lo anterior, se procedió a llevar a cabo la proyección del flujo de caja libre bajo la teoría de Oscar León García, la cual tiene como base el valor residual de la empresa con el fin de proyectar su valor futuro.

Para llevar a cabo la valoración se debe tener en cuenta diferentes aspectos que corresponden a la organización, tal como lo indica Iván Álvarez Piedrahita quien nos dice que la valoración depende de *“El entorno de la empresa, el flujo de*

---

<sup>5</sup> Serrano, Javier y Villareal, Julio. (1993). Fundamentos de Finanzas. Ed. McGraw Hill. 2ª Edición.

<sup>6</sup> Parra B. Alberto. Valoración de empresas: Métodos de valoración. Contexto, Vol. (2), 87-100

<sup>7</sup> Vélez, Pareja Ignacio. (2002). “Decisiones de Inversión: Enfocado a la Valoración de Empresas” Centro Editorial Javeriano. 3ª Edición.

<sup>8</sup> ZITZMANN RIEDLER, Werner. VALORACION DE EMPRESAS CON EXCEL. Editorial Alfaomega Colombiana S.A. Colombia, 2009

<sup>9</sup> ALVAREZ PIEDRAHITA, Iván. FINANZAS ESTRATÉGICAS Y CREACIÓN DE VALOR. Editorial Kimpres Ltda, Bogotá, 2008

*efectivo, el riesgo, la estructura y el costo de capital, las utilidades y las políticas de dividendo constituyen los componentes de generación de valor”.*<sup>10</sup>

De acuerdo a lo anterior, es importante conocer el entorno en el cual se desarrolla la organización y la importancia que tiene identificarla como empresa.

Una consideración importante es que el sistema de evaluación y compensación debe estar orientado al mercado de capitales. Es decir, lograr que un empleado piense como propietario de la compañía, el éxito está en evaluar y recompensar a este empleado con métodos que intenten igualar las recompensas obtenidas por los propietarios.

Cabe señalar las ventajas competitivas que tiene la empresa actualmente, Michael Porter indica que:

*“La ventaja competitiva proviene fundamentalmente del valor que una empresa logra crear para sus clientes. Puede traducirse en precios más bajos que los de los competidores por beneficios equivalentes o por ofrecer beneficios especiales que compensan con creces un precio más elevado.”*<sup>11</sup>

García Serna dice que para realizar la valoración de la empresa se deben tener en cuenta todos los aspectos que influyen en los procedimientos de la compañía, tales como: sector, ciudad en la que desarrolla su actividad económica, competencia, y las demás variables que afecten directa o indirectamente la compañía.

### **2.3.1. Entorno económico**

El entorno económico hace referencia al escenario en que se mueve el negocio hacia la globalización, las grandes operaciones, las estrategias y también depende de los modelos del negocio.

Se presenta el entorno económico y financiero referente a la compañía seleccionada referido al sector hotelero con relación a como se mueve el negocio, donde interactúan las diferentes áreas del negocio. Dentro de la investigación se tienen conceptos como Tasa de Inflación, tipo de cambio, Producto Interno Bruto, son términos que reflejan agregados macroeconómicos lo cual lleva a la toma de decisiones mediante políticas económicas a nivel empresarial y gubernamental.

---

<sup>10</sup> ALVAREZ PIEDRAHITA, Iván. FINANZAS ESTRATÉGICAS Y CREACIÓN DE VALOR. Editorial Kimpres Ltda, Bogotá, 2008

<sup>11</sup> PORTER, Michael VENTAJA COMPETITIVA GRUPO EDITORIAL PATRIA MEXICO 2009.

Se puede afirmar que el entorno económico es una introducción a la macroeconomía o teoría del ingreso. Un gerente debe conocer las características del entorno para estar mejor habilitado en la toma de decisiones de la empresa.

### **2.3.2. Diagnóstico financiero**

Un diagnóstico financiero puede entenderse como el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y de toda la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de una empresa o de un sector específico de la misma. Aunque los primeros informes que nos brindan información sobre una compañía son los estados financieros no quiere decir que este sea concluyente en el estudio de la situación financiera.

La contabilidad muestra cifras históricas, hechos cumplidos, que no necesariamente determinan lo que sucederá en el futuro. Se hace necesario por lo tanto recurrir a otro tipo de información cuantitativa y cualitativa que complemente lo contable y permita conocer la situación del negocio. Un análisis financiero debe considerar información cuantitativa y cualitativa histórica proyectada, (simulación de resultados, proyección de estados financieros), información cualitativa interna (ventajas comparativas, tecnología utilizada, estructura de organización, recursos humanos etc.), información sobre el entorno (perspectivas y reglas de juego del sector, situación económica, política y social del país, etc.) y otros análisis cuantitativos internos tales como el costo de capital, la relación entre el costo, el volumen y la utilidad.

Por lo anterior se aplicará los conceptos e indicadores tratados en el módulo de Diagnóstico Financiero sobre los estados financieros de la compañía seleccionada.

Para Oscar León García<sup>12</sup> un buen diagnóstico financiero debe basarse en la observación de los inductores operativos de valor. Para tener una buena idea de la situación financiera de una empresa basta con observar seis variables: EBITDA, PKT, ESTRUCTURA DE CAJA, RELACIÓN INTERÉS/FCB, RELACIÓN DEUDA/EBITDA Y EVA. Estas variables conforman la denominada primera capa de análisis.

### **2.3.3. Rentabilidad**

Se entiende por rentabilidad el beneficio que un inversionista espera por el sacrificio económico que realiza comprometiendo fondos de una alternativa determinada.<sup>13</sup>

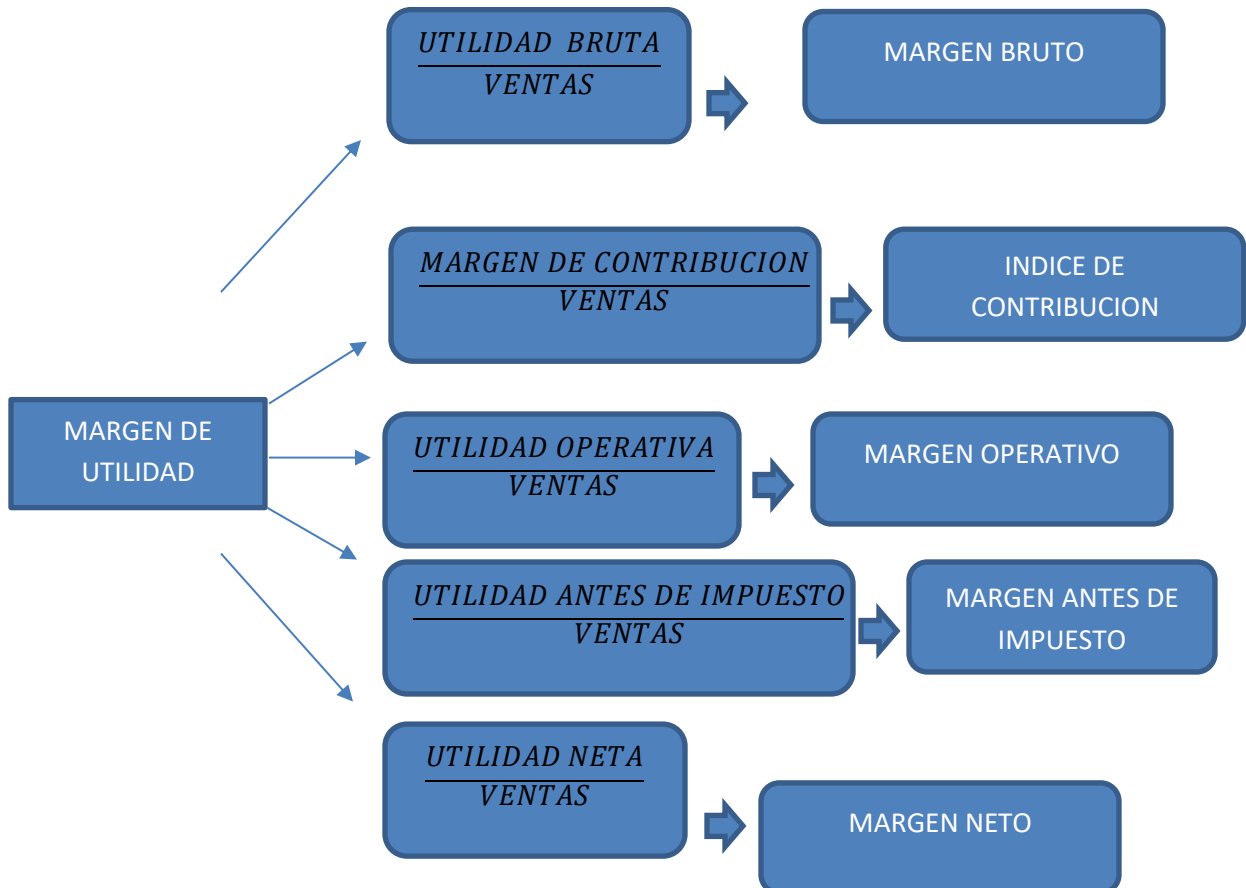
---

<sup>12</sup> García serna Oscar León Administración Financiera – Fundamentos y Aplicaciones Capítulo #2

<sup>13</sup> BREALEY, Richard A. y MYERS STEWART, c., Fundamentos de finanzas corporativas, McGraw-Hill, la. edición, España, 1996, 771 pp.

Los diferentes márgenes de utilidad que pueden calcularse serian: Margen bruto, índice de contribución, entre otros, el margen bruto es la diferencia entre el precio de venta de un bien o servicio y el precio de una compra del mismo producto, este margen bruto que suele ser unitario es un margen de beneficio antes de impuesto. Entonces los diferentes márgenes que se pueden calcular serian:

Grafico 3 Márgenes de utilidad



Fuente: Promotora de hoteles Medellín

#### 2.3.4. EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

3 ARBALÚ, Jorge (marzo de 2003) <<El Ebitda está de moda>>. Universidad de Piura. p. Boletín semanal editado por la oficina de información. Consultado el 21 de mayo de 2016.

Son las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de gastos pagados por anticipado.<sup>14</sup>

El EBITDA hace referencia a la caja o capital disponible, la cual nos permite:

- ❖ Pago de impuestos
- ❖ Atención del servicio a la Deuda (intereses y abono a capital)
- ❖ Realizar nuevas inversiones en capital de trabajo
- ❖ Realizar nuevas inversiones en reposición de activos fijos
- ❖ Repartición de utilidades a los accionistas

Los ingresos operativos menos los costos y gastos operativos en efectivo, es igual a EBITDA, y si se descuentan las depreciaciones y amortizaciones da como resultado la utilidad operativa.

### 2.3.5. Margen EBITDA (Indicador de eficiencia operacional)

Es el porcentaje de los ingresos obtenidos y muestra que por cada peso de ingreso se convierte en caja bruta con el propósito de atender los compromisos de pago de impuestos.<sup>15</sup>

Atención a la deuda, capital de trabajo, activos fijos y reparto de utilidades.

$$\text{Margen EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ingresos}}$$

Mientras más grande sea el margen, mayor es la rentabilidad de crecimiento de la empresa, con lo cual la posibilidad de generación de valor aumenta, si las inversiones en crecimiento son mayores al costo de capital, el Margen Ebitda sería inductor de Valor. Para determinar si una disminución del Margen Ebitda es una eventual destrucción del valor se puede utilizar la siguiente formula:

$$Po = \frac{FCL}{1(CK - G)}$$

*FCL1 = Flujo de caja libre del primer periodo*

*ck = Costo de capital*

*g = Crecimiento a perpetuidad*

---

<sup>15</sup> ARBULÚ Jorge, (marzo de 2003). «El Ebitda está de moda». *Universidad de Piura*. p. Boletín semanal editado por la Oficina de Información. Consultado el 21 de mayo de 2016.

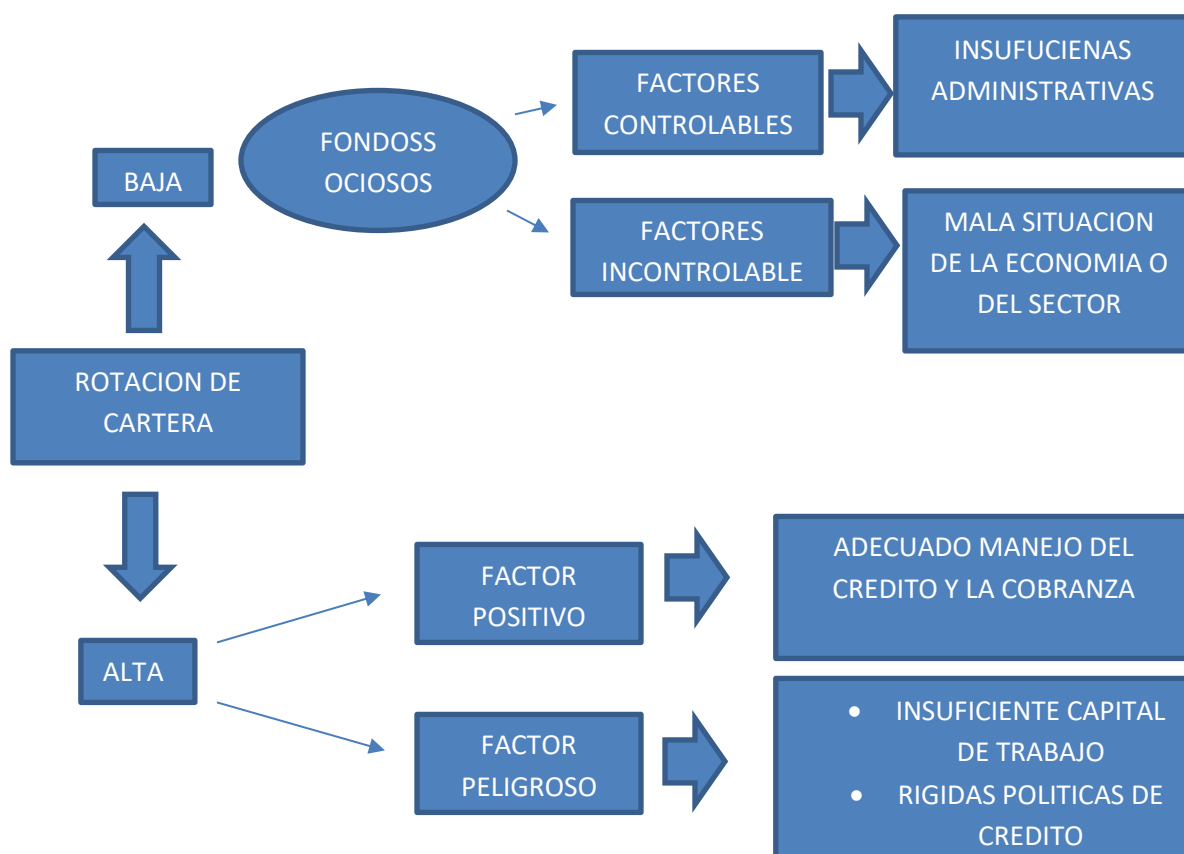
En la medida que las ventas crecen más que los costos y gastos en efectivo, se daría un aumento del Margen del Ebitda, y esto incrementaría el valor de la empresa, con esto a este indicador se le da el carácter de inductor operativo.

### 2.3.6. Liquidez

Se entenderá la capacidad que tiene la empresa de generar los fondos suficientes para el cubrimiento de sus compromisos de corto plazo, tanto operativos como financieros, también se define la liquidez como la capacidad de pago a corto plazo.

<sup>16</sup>

Grafico 4: Rotación de cuentas por cobrar:



Fuente: Promotora de Hoteles

Productividad del capital de Trabajo (PKT): Es un inductor operativo con el cual se puede determinar como una empresa está aprovechando los recursos comprometidos en capital de trabajo en la generación de valor agregado para los

<sup>16</sup> GERMAN Central Bank Admits that Credit is Created Out of Thin Air George Washington, Bussiness Insider, 20 de marzo de 2010



propietarios. El indicador PKT da una idea de que tan eficientemente se han utilizado los recursos de KT con el propósito de generar valor, este indicador (PKT) sirve para determinar requerimientos futuros de capital de trabajo, con un incremento en las ventas. Así mismo los requerimientos de KTNO proyectados para un año en particular, deben ser reservados de las utilidades del año anterior. El indicador de PKT recoge en un solo indicador, las rotaciones de cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar. Entre más capital de trabajo haya que mantener por cada peso de ventas, mayor será la presión en el flujo de caja, debido a que crece la demanda de recursos en apoyo al crecimiento. ROE (Return on equity)

$$PKT = \frac{VENTAS}{KTNO}$$

### 2.3.7. Rentabilidad del patrimonio (ROE)

Es la rentabilidad de los fondos propios, es el ingreso neto de una empresa dividido por la cantidad total de acciones comunes, una de las maneras más fáciles para medir si una empresa es generadora de dinero en efectivo es a través de la rentabilidad sobre recursos propios (ROE), siendo una fuerte medida para saber si la creación de valor para los accionistas es efectiva. El ROE es un indicador que puede ser comparado con el costo de oportunidad de los accionistas, teniendo en cuenta el costo de endeudamiento, además es un indicador utilizado con el cual se mide el éxito alcanzado por una empresa y cuantificar el capital generado.<sup>17</sup>

$$ROE = UTILIDAD \frac{NETA}{PATRIMONIO}$$

### 2.3.8. Rentabilidad del activo (ROA)

También es conocido como rentabilidad de la inversión (ROC - Return of capital) y se calcula como un porcentaje usando la formula La rentabilidad del activo nos da una medida del beneficio del negocio en relación al monto total del capital invertido, entonces en realidad mide que tan eficiente es el negocio utilizando su activo para producir beneficios. Por lo tanto desde el punto de vista del inversionista, un alto ROA significa una inversión más atractiva.

$$ROA = UTILIDAD \frac{NETA}{ACTIVO}$$

---

<sup>17</sup> SÁNCHEZ BALLESTA, Juan Pedro (2002): "Análisis de Rentabilidad de la empresa"

### **2.3.9. Objetivo básico financiero**

Según Oscar León García cuando se definen los objetivos de la compañía ellos determinan un marco de referencia que le da un camino a la toma de decisiones y si el CIO, enfoca sus decisiones diarias únicamente hacia el alcance de la máxima utilidad se corre el peligro de que con ellas no se garantice el futuro de la empresa, pues la maximización de las utilidades es un concepto cortoplacista. Con esto se deduce que el objetivo básico financiero es el incremento del patrimonio de los accionistas en armonía con los objetivos asociados con clientes, trabajadores y demás grupos de interés.

### **2.3.10. Planeación financiera**

La planeación financiera ayudara a medir las metas a corto y largo plazo, un plan financiero debe ser claro y acertado para evitar errores en el proyecto a futuro, es de gran utilidad dado que ejecuta todos los planes de acción para la mejora financiera de la compañía, es importante utilizar todos los recursos con un solo fin y objetivo.<sup>18</sup>

La planeación financiera ayuda a mantener el equilibrio económico en todas las áreas de la compañía, ya sea en la parte operativa como en la parte estratégica, la planeación financiera no solamente actúa para mejorar los rendimientos, también va de la mano para resolver problemas precisos de la compañía. La planeación financiera es la que se encarga de trasladar a términos económicos, los planes estratégicos y operativos de una compañía, teniendo en cuenta un tiempo y un espacio en el que los mismos se desarrollarán. A través de este tipo de planeación se puede visualizar la estrategia del emprendimiento teniendo en cuenta tres cuestiones sumamente decisivas: las inversiones (saber aprovechar certeramente los recursos de los que se dispone), capital o préstamos (tener un total conocimiento de la estructura del capital que se posee) y los accionistas (saber qué se puede ofrecer a aquellos que desean formar parte de la compañía, sabiendo a qué atenerse en caso de dificultades financieras).

Esta planeación es un conjunto de métodos para establecer un pronóstico o unas metas en la compañía, tomando como referencia los estados financieros históricos de la compañía.

### **2.3.11. Evaluación de proyectos**

Para relacionar el tema se conocerá que un proyecto es la búsqueda de una solución a un requerimiento que es causada por la inexistencia de una necesidad insatisfecha, los proyectos se pueden calificar en dos grupos, uno de ellos son los

---

<sup>18</sup> ESTUPIÑÁN, Rodrigo. Análisis financiero y de gestión. Bogotá: ECOE, 2006.

proyectos de inversión que buscan sacar beneficios para sus socios y los proyectos de inversión social que buscan dar una mejora a la sociedad.<sup>19</sup>

La evaluación de proyectos es una herramienta donde se pueden fijar metas para encontrar las mejoras que pueden tener la compañía o las futuras inversiones a realizar.

La Evaluación Financiera de Proyectos es el proceso mediante el cual una vez definida la inversión inicial, los beneficios futuros y los costos durante la etapa de operación, permite determinar la rentabilidad de un proyecto.

Antes que mostrar el resultado contable de una operación en la cual puede haber una utilidad o una pérdida, tiene como propósito principal determinar la conveniencia de emprender o no un proyecto de inversión

La evaluación de proyectos aporta con la comparación entre el estado actual y el estado después de una proyección, también se puede observar que tanto un proyecto ha avanzado y con base en eso determinar a qué tiempo y con qué costos se realizara o se está haciendo.<sup>20</sup>

### **2.3.12. Modelaje financiero**

Los modelos Financieros que se desarrollen, en el análisis de la empresa, pueden ser importantes, para dar pautas a la Gerencia, para la toma de decisiones, ya que a menudo estas se basan en supuestos de hechos futuros. La construcción de modelos financieros permitirá medir los diferentes Elementos que intervienen en un Proyecto, para tomar mejores decisiones, Microsoft Excel es una herramienta con la cual se pueden hacer estos Modelos, la cual facilita su construcción.<sup>21</sup>

### **2.3.13. Gestión basada en valor**

La Gestión basada en valor es una propuesta de gerencia que asegura que las empresas se dirijan constantemente hacia la generación de valor, que es el maximizar la Inversión del Accionista. Busca proporcionar consistencia a través de la filosofía del negocio y los demás componentes que contribuyen a la toma de decisiones. Los principales Elementos que se identifican son la Formación de valor, Gestión orientada a la Formación de Valor y la medición de valor. Esto permite a la empresa Aumentar la transparencia de la Empresa, mejora la

---

<sup>19</sup> BOBADILLA DIAZ, P., Del Águila Rodríguez, L. y Morgan, M. de la L. (1998). Diseño y evaluación de proyectos de desarrollo. Lima-Perú: Pact-USAID.

<sup>20</sup> SAPAG, N; R. preparación y evaluación de proyectos. Ed. Mc Graw Hill. 3ª edición. Bogotá. 1996

<sup>21</sup> GUTIÉRREZ, Jairo. Modelos Financieros en Excel 2ª Edición. Bogotá: ECOE, 2009

comunicación de los Inversionistas con la Gerencia, facilita la toma de decisiones, mejora la asignación de recursos, entre otras.<sup>22</sup>

#### **2.3.14. Finanzas corporativas**

Las finanzas corporativas incorpora una gran variedad de temas que ayudan a que las finanzas lleguen hacer de gran ayuda entre estos temas se encuentran encontrar el mercado de dinero y mercado de capitales que se enfoca en dar flexibilidad para el acceso a recursos para la financiación de su crecimiento, también se encuentra algo que se llama mercado público de valores que es el escenario en que los inversionistas negocian títulos valores permitiendo una canalización más efectiva y eficiente del ahorro del público al sector productivo.<sup>23</sup>

### **2.4. DIAGNOSTICÓ**

#### **2.4.1. Análisis Cualitativo**

De acuerdo al sector de comercio que el DANE mide junto con el sector hotelero y restaurantes fue el segundo con mayor crecimiento en el año 2015, con el 4,1% aunque en el último trimestre disminuyo y con respecto al año 2014 tuvo una baja puesto que para el mismo periodo el crecimiento fue de un 4,6%.

Debido a las dificultades macroeconómicas mundiales que se presentaron durante el año, tales como, la caída en el precio del petróleo y el incremento en las tasas de interés en los Estados Unidos, lo que generaron un efecto fuerte en la devaluación de la tasa de cambio Peso/Dólar que llegó a niveles cercanos al 40%, que sumado al fenómeno del “Niño” que se presentó en el segundo semestre, ayudo que la inflación del país cerrara en el 6,77%, la más alta en 7 años.

Mientras varios sectores de la economía se vieran golpeados por la devaluación y en el alza de los precios, el sector turístico de Colombia se vio beneficiado por los efectos en la devaluación; primero, el país recuperó competitividad en la región, dado que para el turista extranjero le es más económico en términos de dólares viajar al país, que viajar a los Estados Unidos y al turista nacional le es más favorable viajar dentro del país, que realizar viajes al exterior; el segundo beneficio que generó la devaluación fue que en las ciudades en donde se concentra la mayor proporción de visitantes extranjeros, la tarifa de los hoteles se viera

---

<sup>22</sup> MARTIN, J. y PETTY, W. La gestión basada en el valor. Barcelona: Gestión 2000, 2001

<sup>23</sup> Weston, J. F. y Brigham, E. F. (1993). *Fundamentos de administración financiera*. 10a. ed. México: McGraw-Hill.

incrementada fuertemente debido que un alto porcentaje de las tarifas están denominadas en dólares.

A continuación, se muestra un comparativo de los resultados del hotel en el año 2015 comparado con el 2014:

Tabla 2 Comparativo de Resultado

HOTEL	INDICADOR	REAL 2014	REAL 2015	Ppto 2015	Var 2104-2015	Var Ppto vs Real
INTERCONTINENTAL MEDELLIN	OCUPACION	55,70%	59,10%	56,70%	3 PTS	2 PTS
	TARIFA PROMEDIO	238.738	280.520	449.767	18%	12%
	REVPAR(COP)	133.093	165.662	141.590	24%	17%
	INGRESOS HABITACIONES	14.185.099	16.948.754	15.720.638	19%	8%
	INGRESOS AYB	9.009.205	9.519.106	10.385.932	6%	-8%
	MARGEN AYB	43,80%	47,60%	50,60%	4 PTS	-3PTS
	INGRESOS TOTALES	24.709.970	28.074.446	27.863.313	14,00%	1,00%
	GOP	9.516.976	11.321.771	12.555.636	19,00%	-10,00%
	MARGEN GOP	38,50%	40,30%	45,10%	2 PTS	-5 PTS
LAS LOMAS	OCUPACION	78,40%	84,60%	79,40%	6 PTS	5 PTS
	TARIFA PROMEDIO	207.259	229.025	222.968	11,00%	3,00%
	REVPAR(COP)	162.408	193.679	176.927	19%	9%
	INGRESOS HABITACIONES	8773288	10462538	9557581	19%	9%
	INGRESOS AYB	2445654	3151052	2961081	29%	6%
	MARGEN AYB	28%	32%	35%	4 PTS	-3 PTS
	INGRESOS TOTALES	12082639	14599412	13400134	21%	9%
	GOP	5996212	7498914	6753940	25%	11%
	MARGEN GOP	49,60%	51,40%	50,40%	2 PTS	1 PTS

Fuente: Datos de la empresa

#### 2.4.1.1. Entorno Económico.

Hoy en día Bogotá, ya no es considerada la ciudad más visitada por los extranjeros y viajeros de negocios, Cali, Medellín, Cartagena, Barranquilla, Santa Marta, Bucaramanga entre otras se han convertido en puntos de encuentro para visitantes, ya sea por negocios o recreación. La estrategia de soluciones integradas busca que las cadenas sitúen sus hoteles en las ciudades más importantes del país, con el ánimo de atender en cualquiera de estas a los clientes en el momento y en el lugar que ellos lo requieran, con el mismo estándar, servicio y calidad que son brindados en la capital del país.

En cuanto al sector hotelero colombiano, en 2015 cerró con una ocupación del 55,4%, presentando un incremento 2,4pp en comparación al año 2014. El Hotel Intercontinental de Medellín cerró el año 2015 con una ocupación 59,1%,

representando un incremento de 3pp comparado con el año 2014. La tarifa promedio del hotel fue de COP\$ 280.520, un 18% por encima de la tarifa del año anterior. El Hotel Las Lomas de Río Negro terminó con una ocupación promedio para el año 2015 de 84,6%, +6pp respecto al resultado del año 2014. El hotel cerró con una tarifa promedio de COP\$ 229.025, la cual tuvo un incremento de 11% respecto a la tarifa del 2014.

#### **2.4.1.2. Industria.**

La empresa es vigilada por la Súper Intendencia de Sociedades y debe reportar información contable a esta entidad.

El sector hotelero y turístico ha tenido un crecimiento muy bueno, esto debido principalmente a la aplicación de la Ley 300 de 1996 “La ley general del turismo”, la cual fomenta el desarrollo y alentó la inversión extranjera en nuevos proyectos, esta ley permitirá durante treinta años a todos aquellos inversionistas la oportunidad de ingresar al mercado con beneficios tributarios importantes como lo es el no pago de impuestos.

De acuerdo a las estadísticas del DANE la muestra mensual de hoteles reveló que en Junio de 2015 la variación real de ingresos en los hoteles fue de un 9,5% con respecto a un 7,3 del mismo periodo en 2014.

Según cifras de COTELCO, los departamentos con mayor ocupación hotelera en enero 2015 fueron San Andrés con 81,6%, Tolima 62,0%, Antioquia y Cartagena con 60,6% y 59,7%, respectivamente. El porcentaje de ocupación para el total de la muestra fue 51,0%, aumentando 0,7 puntos porcentuales frente a la cifra registrada en el mismo mes de 2014 (50,3%).

En el mes de enero de 2015, se aprobaron 26.323 metros cuadrados para la construcción de hoteles, lo que representa una caída de 76,4% respecto a enero de 2014 (111.714). En enero de 2015, el crecimiento del área aprobada con destino hotel, se debe principalmente al crecimiento de Antioquia (763,0%), y Cundinamarca (390,5%).

En 2014 el PIB total del país cerró en \$4.516.619 miles de millones; con una participación destacada de los sectores financiero, servicios sociales (19,7%); la gran rama comercio reparación hoteles y restaurantes, participó con el 12,0% del PIB total distribuidas de la siguiente manera: Comercio (8,2%), Reparación (1,1%) y Hoteles, restaurantes, bares y similares (2,7%).

#### **❖ Tarifa promedio por Región para el año 2015:**

La tarifa promedio de diciembre fue \$212.133, superior en 3,7% comparada con la presentada en el año 2013 (\$204.476). Acumulado a diciembre, la tarifa promedio

fue \$206.002, inferior en 0,2% comparada con la tarifa del mismo periodo del año 2013 (\$206.318).

Grafico 4 Tarifa Promedio por región 2015

Capítulo	Diciembre 2013	Diciembre 2014	Variación Diciembre 2013/2014	Acumulado ene-dic. 2013	Acumulado ene-dic. 2014	Variación ene-dic. 2013/2014
Antioquia	\$159.248	\$169.203	↑ 6,3	\$152.708	\$164.978	↑ 8,0%
Atlántico	\$148.534	\$159.387	↑ 7,3	\$176.025	\$173.070	↓ -1,7%
Barrancabermeja	\$169.987	ND	ND	\$139.961	ND	ND
Bogotá	\$231.480	\$234.290	↑ 1,2	\$241.960	\$241.460	↓ -0,2%
Boyacá	\$227.997	\$222.308	↓ -2,5	\$189.057	\$198.759	↓ 5,1%
Caldas	\$105.880	\$118.520	↑ 11,9	\$105.227	\$122.887	↑ 16,8%
Cartagena	\$370.530	\$392.375	↑ 5,9	\$327.396	\$325.660	↓ -0,5%
Caquetá	\$123.577	\$117.888	↓ -4,6	\$115.411	\$100.748	↓ -12,7%
Cauca	\$83.847	\$105.349	↑ 25,6	\$59.335	\$85.797	↑ 44,6%
Cesar	\$147.535	\$149.818	↑ 1,5	\$152.140	\$155.707	↑ 2,3%
Cundinamarca	\$117.192	\$128.481	↑ 9,6	\$119.699	\$122.680	↑ 2,5%
Huila	\$184.782	ND	ND	\$124.071	ND	ND
Magdalena	\$276.843	\$269.863	↓ -2,5	\$186.490	\$232.781	↓ 24,8%
Meta	\$129.834	\$168.885	↑ 30,1	\$139.298	\$138.102	↓ -0,9%
Nariño	\$79.841	\$129.256	↑ 61,9	\$115.323	\$135.346	↑ 17,4%

Fuente Indicadores Hoteleros No 125 diciembre 2014 Cotelco.

#### 2.4.1.3. Empresa.

La empresa Promotora de Hoteles cuenta con 51 años de experiencia en el sector hotelero, lo que ha permitido crecer en el mercado desarrollando su actividad económica dando confianza y seguridad a sus clientes y proveedores.

#### 2.4.1.4. Administración y Gerencia.

La empresa en este momento cuenta con un gerente general, jefe de servicios, jefe de mantenimiento, jefe de compras, jefe de sistemas, un contralor, coordinador de eventos, coordinador de restaurante, cuatro meseros, una recepcionista, cuatro botones, un cajero, dos auxiliares de mesa y bar, tres auxiliares de lavandería, res auxiliares de habitaciones, cuatro auxiliares de cocina, una asistente administrativa, una ama de llaves, un almacenista.

### 2.4.2. Análisis Cuantitativo

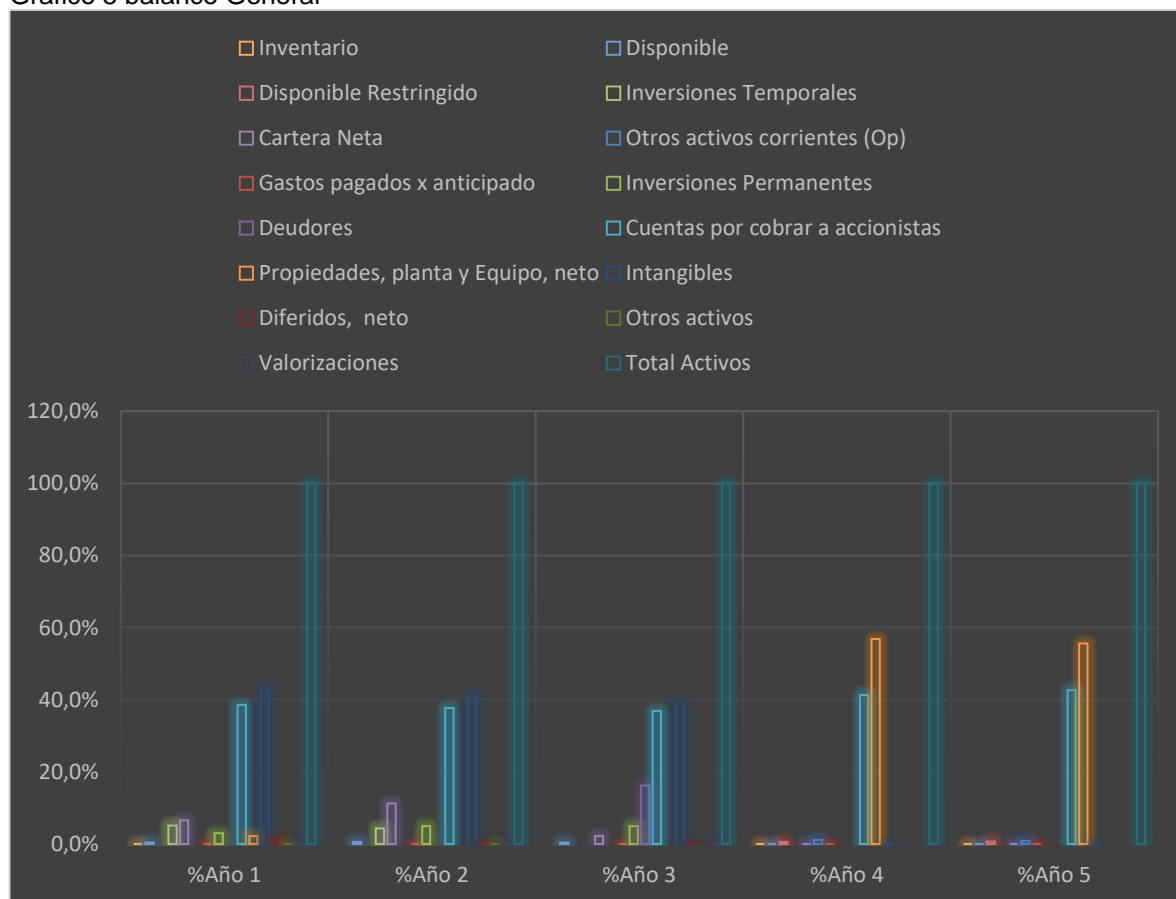
#### 2.4.2.1. Balance General.

La empresa en su totalidad entre los periodos del año 2011 a 2015, cuenta con un activo total de \$161.146.111, para el año 2015 las variaciones más relevantes fueron

❖ **Activos Corrientes:** Dentro del activo corriente se puede concluir que el disponible disminuyó notablemente entre el año 2013 y 2014 de un 0.43% a un 0.12% respectivamente, para el 2015 nuevamente tuvo un aumento con un 0.38%.

❖ **Deudores:** Los deudores presentaron una disminución significativa durante los años 2014 y 2015 puesto que se realizó una gestión de cartera en la que se logró recaudar lo más vencido.

Grafico 5 balance General



Fuente: Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A

La propiedad Planta y Equipo para 2015, está por encima del 50% del total de la composición de activos de Promotora de Hoteles, esto se explica, ya que, a partir de 2014, se activó la Inversión en la remodelación del Hotel de Las Lomas. Por otro lado, sus activos a largo plazo, están representados en un gran porcentaje por cuentas por cobrar con entes relacionados.

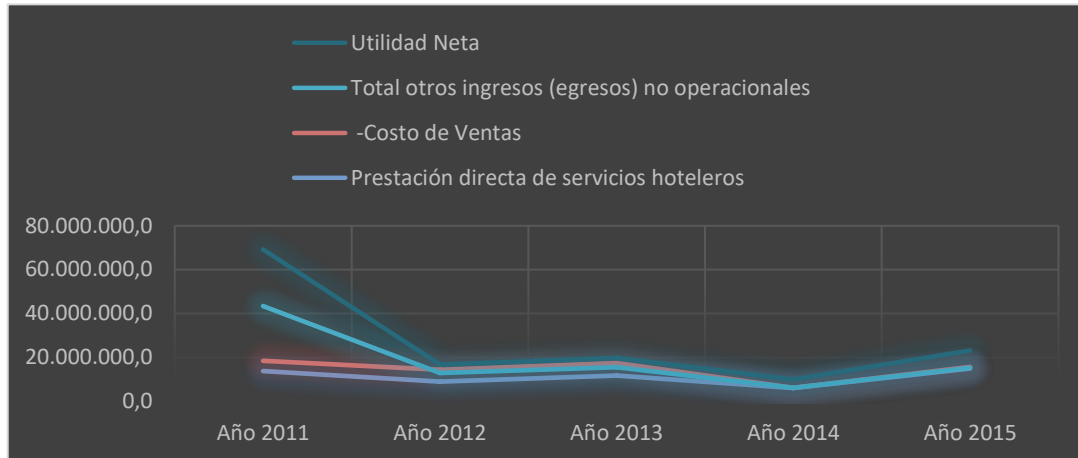
#### 2.4.2.2. Estado de resultados.

Las utilidades de Promotora de Hoteles en los primeros años dependieron en gran manera de otros Ingresos q no corresponden a la operación diaria de los Hoteles,



si bien la utilidad Neta fue alta, no es conveniente depender de otros Ingresos para generar utilidad.

Grafico 6 Composición del Estado de Resultados 2011 a 2015



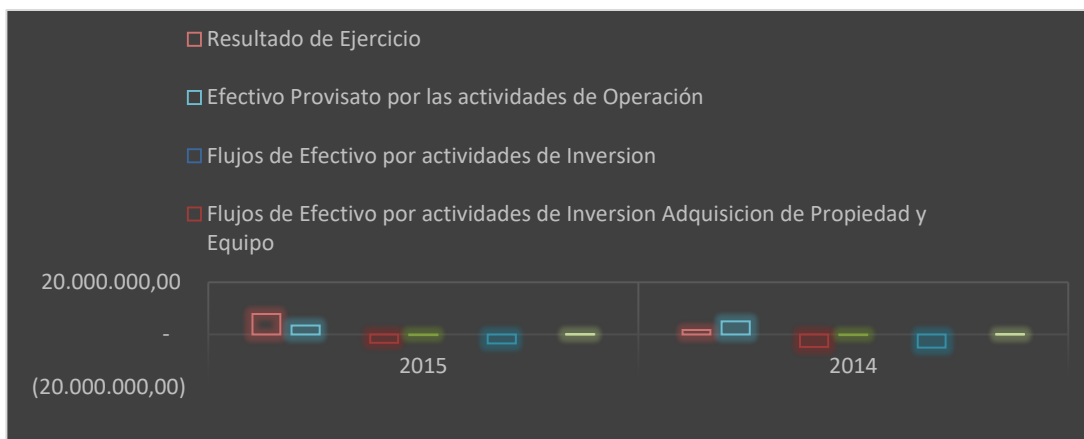
Fuente:  
e:

Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A.

#### 2.4.2.3. Flujo de caja.

El principal destino del efectivo en promotora de Hoteles fue el generar inversiones y adquisición de intangibles, como se evidencia del 2014 al 2015. En términos general la empresa cuenta con una aceptable liquidez, para atender sus necesidades principales.

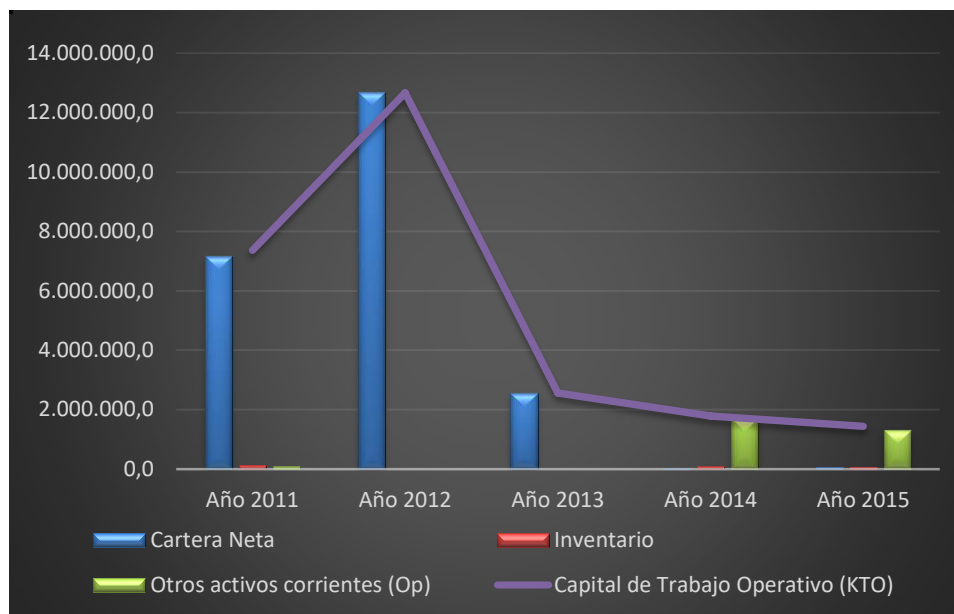
Grafico 7 Flujo de Caja



Fuente: Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A.

#### 2.4.2.4. INDICADORES FINANCIEROS

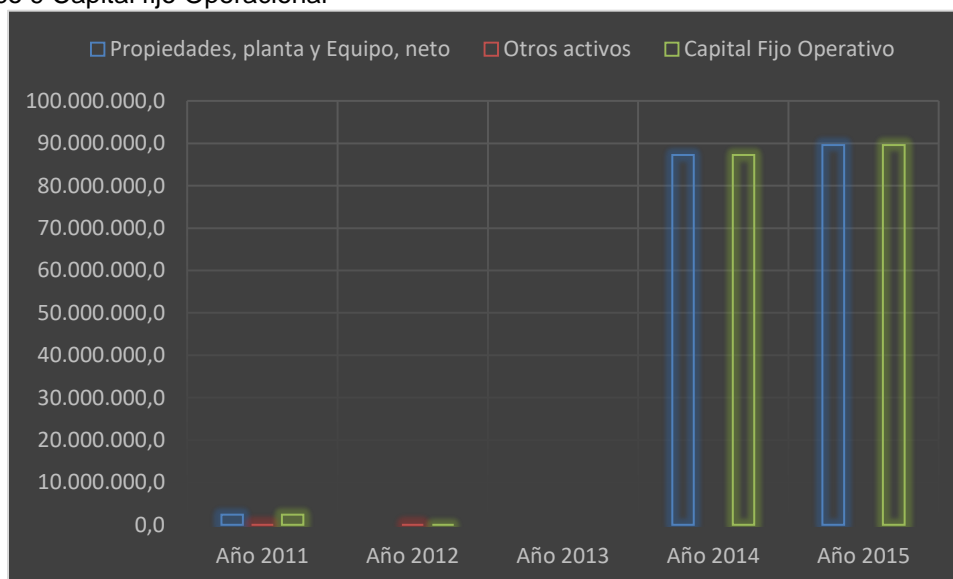
Gráfico 8 Capital de Trabajo Operativo (KTO)



Fuente: Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A.

Desde el año 2013 en adelante se observa que la cartera disminuyó considerablemente, lo cual se evidencia en el Indicador del Capital de Trabajo Operativo, el Inventario no tuvo cambios significativos en los cinco años.

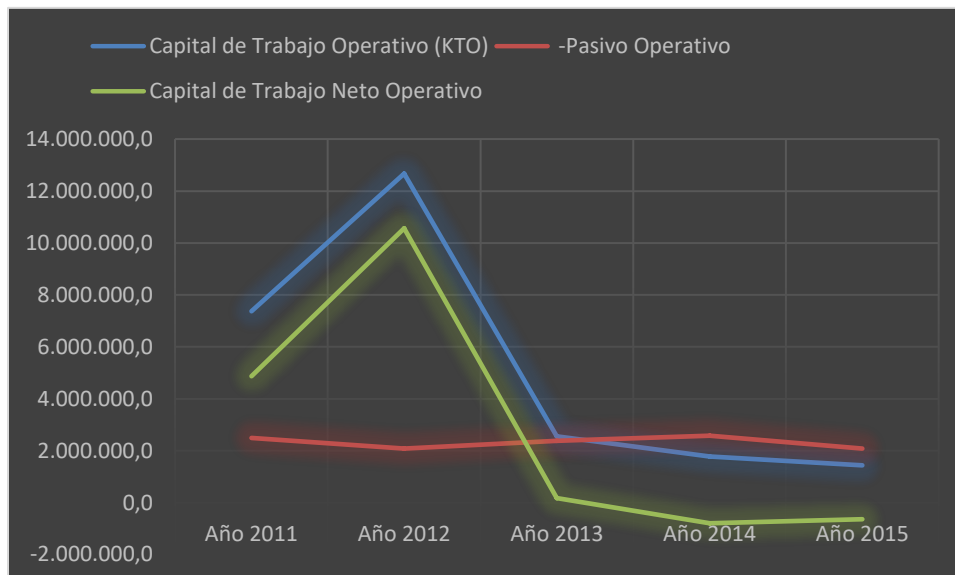
Gráfico 9 Capital fijo Operacional



Fuente: Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A.

Para el 2014 se activa la ampliación del Hotel de las Lomas, pasando de un Intangible a edificaciones lo que refleja el aumento en el activo operacional, para Promotora de Hoteles fue una gran Inversión los primeros años.

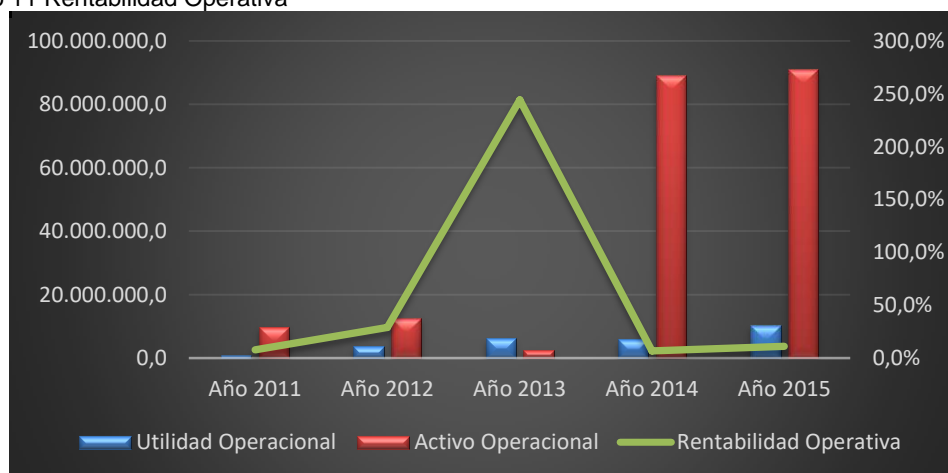
Gráfico 10 KTNO



Fuente: Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A.

El Capital de trabajo Neto operativo para 2013 tiene una gran caída debido a que el pasivo operativo aumento bastante desde 2013.

Gráfico 11 Rentabilidad Operativa

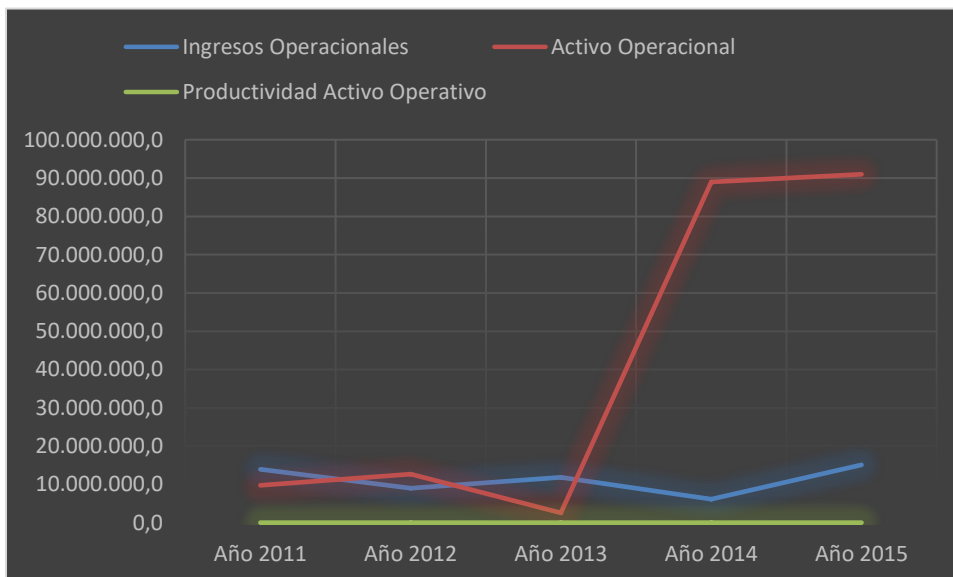


Fuente: Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A.

Para 2013 la Rentabilidad se observó más alta por el aumento en la utilidad y la disminución de las inversiones temporales en el activo, por otro para 2014 la

Rentabilidad Operativa disminuyó por la activación de nuevos activos de Promotora de Hoteles.

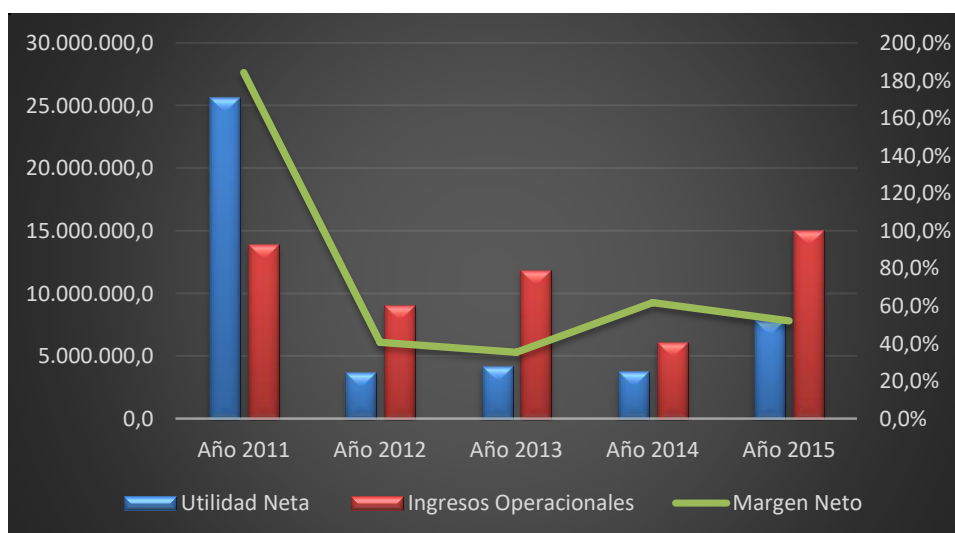
Gráfico 12 Productividad Activo Operativo



Fuente: Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A.

La productividad del activo Operativo disminuyó para 2013 por la activación de los nuevos activos operacionales de Promotora.

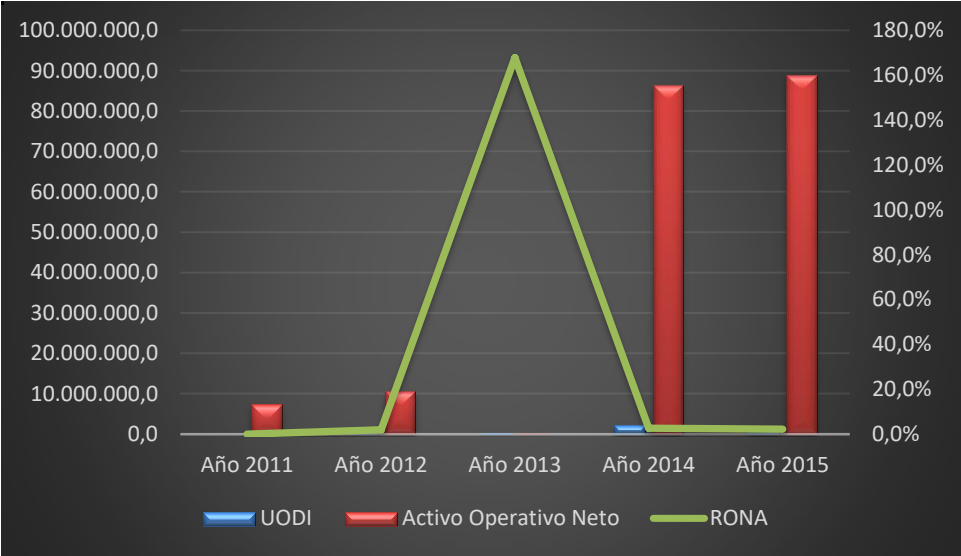
Gráfico 13 Margen Neto



Fuente: Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A.

El margen Neto de Promotora se recuperó desde 2013, lo que refleja la mejora en la Utilidad y el aumento en los ingresos.

Grafico 14 RONA



Fuente: Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A.

El indicador RONA tuvo su mejor comportamiento en 2013, para el cierre de 2015, decayó bastante, pero la estrategia de la ampliación del Hotel apunta a que en los próximos años la rentabilidad sea mejor.

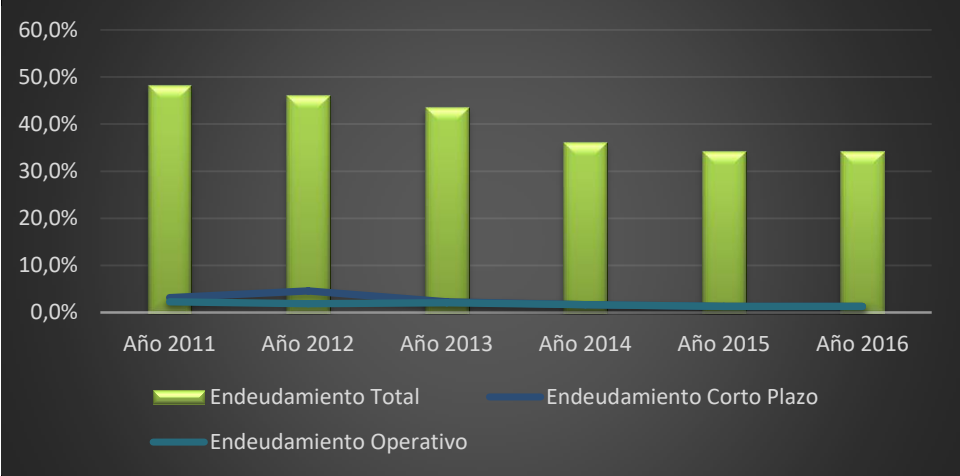
Grafico 15: Productividad del KTNO



Fuente: Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A.

Promotora refleja una disminución considerable en la productividad del KTNO con respecto a los Ingresos, estos han estado constantes y a pesar de la gran inversión en activo operacionales, en los cinco años la utilidad es buena.

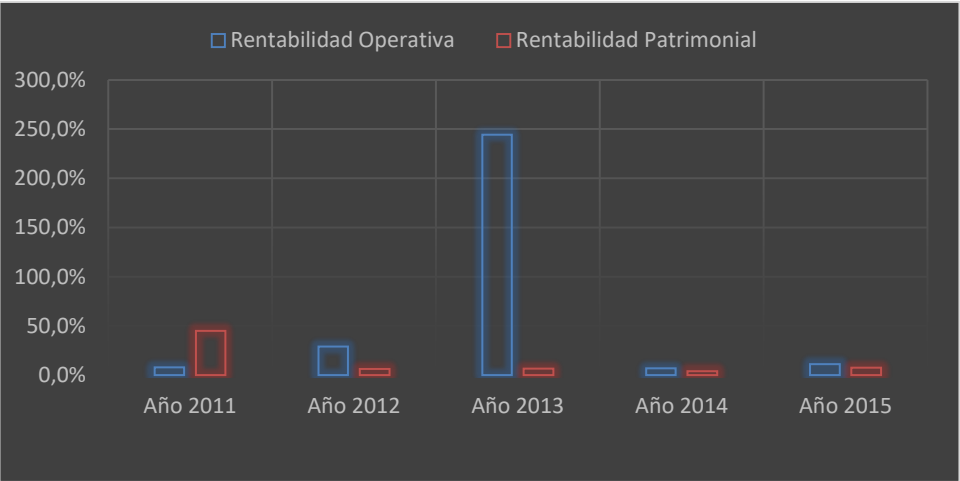
Gráfico 16 Nivel de Endeudamiento



Fuente: Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A.

El nivel de endeudamiento Total de Promotora ha tenido un compartimiento a la baja desde 2013, disminuyo considerablemente en el corto plazo y operativamente también tiene un buen comportamiento.

Gráfico 17 Comparativo Rentabilidad Operativa – Patrimonial



Fuente: Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A.

Las dos rentabilidades eran similares, sin embargo, para el 2013 se evidencia un aumento considerable en la Operativa por la disminución en las inversiones temporales.

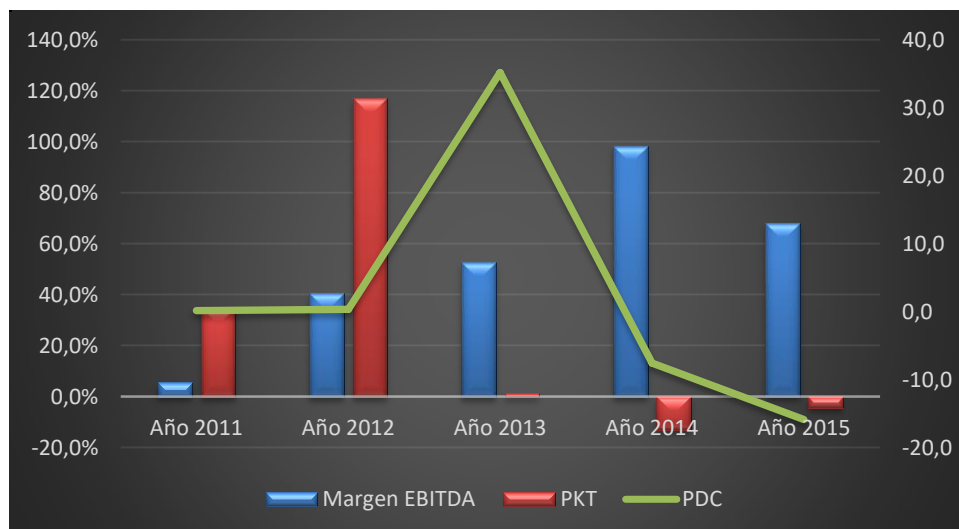
Gráfico 18 PKT



Fuente: Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A.

El capital de trabajo de Promotora bajo demasiado desde 2013, sin embargo promotora de Hoteles no depende de su carteta para continuar con su operación, espera que, con la gran inversión en la remodelación del Hotel las Lomas, se mejore considerablemente su rentabilidad.

Gráfico 19 PDC



Fuente: Elaboración propia con datos de los Estados Financieros de la empresa Promotora Hoteles Medellín S.A.

La palanca de crecimiento se ve afectada por el indicador negativo en PKT, sin embargo, el margen EBITDA, si refleja un buen comportamiento. Se observa que la empresa no está generando valor, se espera que la estrategia propuesta genere crecimiento sostenible en el largo plazo.

#### **2.4.2.5. *Formulación.***

La empresa está generando valor, ya que ha sido constante en el obtener utilidades. De acuerdo a esto se puede definir que tienen unos objetivos definidos, una visión y una misión con estrategias de crecimiento lo cual se demuestra en los estados de resultados.

La rotación de los proveedores es buena, puesto que se demuestra que las cuentas por pagar han tenido una disminución importante cada año.

Sus cuentas por cobrar se ven afectadas por el rubro “Cuentas por cobrar a accionistas” el cual corresponde a las cuentas de intercompañías, donde no se genera un cobro mensual de estos valores de acuerdo a los prestamos realizado si no a las cuentas en participación que corresponde a cada hotel en cada cierre.



### **3. METODOLOGÍA**

#### **3.1. Materiales.**

Para el desarrollo de este trabajo se utilizaron inicialmente los estados financieros de la compañía de los años 2011 a 2015, libros digitalizados, libros físicos, páginas web y proyecciones propias con datos estadísticos, financieros y económicos.

#### **3.2. Fases.**

Para lograr la valoración de esta compañía se identificaron fases con el fin de tener un orden y culminar el trabajo:

##### **❖ Fase 1: Recolección de información y entendimiento de la empresa**

Se solicitó al gerente financiero toda la información necesaria tales como Estados financieros que comprenden: Balance General, Estado de resultados, Notas a los estados financieros, Flujo de efectivo, de los años 2011 al 2015 debidamente soportados y firmados por revisor fiscal y contador.

Se solicitó una visita a la empresa para conocer sus instalaciones y la operatividad, con el fin de poder conocer su funcionamiento administrativo, financiero y operativo.

##### **❖ Fase 2: Diagnostico y análisis de la Información**

Se realizó una revisión de los resultados físicos, realizando una transcripción a Excel verificando todos los valores, y así realizando el análisis horizontal y vertical.

Con el fin de conocer el sector del mercado investigado, se realizaron varias consultas en Cotelco, DANE y Súper Intendencia de Sociedades.

Esta información se tomó de base para realizar una comparación de información financiera de la empresa, y partiendo de aquí se empezó a realizar la formulación de todos los indicadores financieros; liquidez, rentabilidad, con el fin de analizar el comportamiento financiero durante los últimos años.

##### **❖ Fase 3: Definición de estrategias de generación de Valor**

Para el desarrollo de las proyecciones de los estados Financieros a 2020 se inició con la búsqueda de inductores macroeconómicos, tales como PIB., IPC e inflación.

Para la proyección del PIB y el IPC se realizó un promedio entre los dos datos consultados. Los impuestos se tomaron de acuerdo a la información reportada por la DIAN; Ahora Bien, el modelo contiene la siguiente información:

- ❖ **E.F:** Estados financieros de “*la empresa*” para el periodo comprendido entre los años 2011 y 2015.
- ❖ **INDICADORES:** Liquidez, endeudamiento, rentabilidad, actividad, inductores de valor para el periodo comprendido entre los años 2011 y 2015.
- ❖ **RONA:** Árbol de decisión del RONA.
- ❖ **RO:** Árbol de decisión del RO.
- ❖ **DATOS DE ENTRADA:** Supuestos macroeconómicos, comportamiento de las cuentas.
- ❖ **E.F PROYECTADOS:** Estados financieros de “*la empresa*” proyectados para el periodo comprendido entre los años 2016 y 2020.
- ❖ **IND. PROYECT:** Liquidez, endeudamiento, rentabilidad, actividad, inductores de valor para el periodo comprendido entre los años 2016 y 2020.
- ❖ **ESTR 1:** Estrategia propuesta para la generación de valor.
- ❖ **ESTRAT Y RECOMEN:** Resumen de las estrategias y recomendaciones realizadas a “*La empresa*”.
- ❖ **SIMULACIÓN:** Ejercicio de simulación realizado a las ventas.

#### ❖ **Fase 4: Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel**

La cuarta fase tuvo como base los resultados obtenidos por medio del modelo financiero, estos resultados fueron analizados con el fin de conocer el futuro próximo de la empresa y generar estrategias que ayuden a solucionar los problemas que actualmente tiene la empresa, con el fin de ser expuestos a los accionistas para la posterior toma de decisiones.

En esta fase se desarrolló un modelo financiero que permitió continuar con el proceso de valoración de la compañía, con que cual llegara a las conclusiones finales para entrega y sustentación.

## 4. RESULTADOS

### 4.1. RECOMENDACIONES O ESTRATEGIAS

Estrategia 1: trata de realizar y dar a los clientes una membresía para que obtengan grandes beneficios en los hoteles.

Tabla 4 Estrategia No 1

MEMBRESIA + AÑO.		Cifras en miles de pesos							
NOMBRE	ESPECIFICACION	VALOR	CANTIDAD	TOTAL	2016	2017	2018	2019	2020
PUBLICIDAD		14000	1	14000	14947,8	16173,3238	17383,7911	18746,9442	20183,5096
PERSONAL A CARGO	AUXILIAR DE	12960	1	12960	13837,392	14971,8769	16092,4238	17354,314	18684,1632
	AUXILIAR DE	12960	1	12960	13837,392	14971,8769	16092,4238	17354,314	18684,1632
DOCUMENTACION		600	1	600	640,62	693,142448	745,01962	803,440464	865,007554
EVENTOS PARA DUEÑOS DE LA MEMBRESIA	LOGISTICA	2000	1	2000	2135,4	2310,47483	2483,39873	2678,13488	2883,35851
	PERSONAL	2500	1	2500	2669,25	2888,09353	3104,24842	3347,6686	3604,19814
	COMIDA	1800	1	1800	1921,86	2079,42734	2235,05886	2410,32139	2595,02266
	REGALOS	3200	1	3200	3416,64	3696,75972	3973,43797	4285,01581	4613,37362
INVESTIGACION DE MERCADO		2000	1	2000	2135,4	2310,47483	2483,39873	2678,13488	2883,35851
VALOR CONTRATO POR AÑO			TOTAL INV	52020	55541,754	60095,4502	64593,2011	69658,2882	74996,155
CRECIMIENTO POR AÑO					0,02	0,05	0,08	0,11	0,13
ESTIMACION CRECIMIENTO EN VENTAS POR AÑO					15822290,1	16848761,2	17876487,5	18979137,8	19944330,6
VENTAS PROYECTADAS SIN ESTRATEGIA 1					15512049,2	16046439,3	16552303,3	17098322,4	17649850,1
DIFERENCIA					310240,983	802321,963	1324184,26	1880815,46	2294480,52
					254699,229	742226,513	1259591,06	1811157,17	2219484,36

Fuente: Elaboración propia con datos proyectados

Los costos de esta estrategia están basados en cotizaciones aproximadas realizadas en una empresa especializadas en membresías para hoteles, el crecimiento de la prestación de servicio va aumentando notablemente con esta estrategia gracias que llamara la atención de muchos de los clientes que ya están fidelizados con el hotel y esto llamara un gran porcentaje de clientes nuevos.

Estrategia 2: Se trata de realizar un festival gastronómico una vez al año, aprovechando que Promotora de Hoteles cuenta con los servicios de un Chef de renombre internacional Carmine.

Tabla 5 Estrategia No 2

FESTIVAL GASTRONOMICO									
Realizado una vez al año. Duración una semana. Cifras en miles de pesos									
NOMBRE	ESPECIFICACION	VALOR	CANTIDAD	TOTAL	2016	2017	2018	2019	2020
PUBLICIDAD		2.000	1	2.000	2.135,40	2.310,47	2.483,40	2.678,13	2.883,36
PERSONAL A CARGO	ORGANIZADOR	2.500	1	2.500	2.669,25	2.888,09	3.104,25	3.347,67	3.604,20
	AUXILIARES ADICIONALES	1.500	5	7.500	8.007,75	8.664,28	9.312,75	10.043,01	10.812,59
DOCUMENTACION		300	1	300	320,31	346,57	372,51	401,72	432,50
COSTOS ADICIONALES	LOGISTICA	2.000	1	2.000	2.135,40	2.310,47	2.483,40	2.678,13	2.883,36
	PERSONAL DE SERVICIO	800	4	3.200	3.416,64	3.696,76	3.973,44	4.285,02	4.613,37
	COMIDA	5.800	1	5.800	6.192,66	6.700,38	7.201,86	7.766,59	8.361,74
	BEBIDAS	3.200	1	3.200	3.416,64	3.696,76	3.973,44	4.285,02	4.613,37
INVESTIGACION DE MERCADO		2.000	1	2.000	2.135,40	2.310,47	2.483,40	2.678,13	2.883,36
VALOR CONTRATO POR AÑO				TOTAL INVERTIDO	28.500	30.429	32.924	35.388	41.088
CRECIMIENTO POR AÑO					0,9%	1,2%	1,5%	1,9%	2,3%
ESTIMACION CRECIMIENTO EN VENTAS POR AÑO					15.651.657,61	16.238.996,53	16.800.587,80	17.423.190,48	18.055.796,67
VENTAS PROYECTADAS SIN ESTRATEGIA 2					15.512.049,16	16.046.439,26	16.552.303,26	17.098.322,36	17.649.850,12
DIFERENCIA POSITIVA EN VENTAS					139.608,44	192.557,27	248.284,55	324.868,12	405.946,55

Fuente: Elaboración propia con datos proyectados

Los costos incurridos en esta estrategia son bajos teniendo en cuenta que Promotora cuenta con la infraestructura y el personal para esto. La propuesta es que este Festival se realice en temporada baja para atraer turistas nacionales e internacionales, ya que en estas temporadas la ocupación es baja y se trata de nivelar los tiempos de baja ocupación en el año. Como se observa, las ventas en el primer año, por este concepto serian de \$ 139.608.000, y paulatinamente suben, ya que, se mejora el reconocimiento y con ello las ventas.

## 4.2. LOS SUPUESTOS MACROECONÓMICOS

Actual mente en Colombia se proyecta supuestos macroeconómicos detallados a continuación:

### 4.2.1. Inflación.

Las perspectivas para el año 2016 fueron las siguientes:

Tabla 6 Perspectivas de inflación

ENTIDAD	2016
BANCOLOMBIA	5,90%
SEC HACIENDA	6,50%

Fuente: Elaboración propia con datos de la secretaria de Hacienda

Sin embargo, no se ha cumplido con lo proyectado, debido a la situación económica actual de Colombia, por lo que no fueron utilizadas estas perspectivas. Fue utilizada la cifra más actualizada del DANE la cual indica que de Julio de 2015 a Junio de 2016 la variación acumulada del IPC fue del 8.60%.

Para el periodo comprendido entre los años 2017 y 2020 se utilizaron las perspectivas esperadas por la secretaria distrital de Hacienda, así:

Tabla 7 Perspectivas de crecimiento Inflación.

ENTIDAD	2016
BANCOLOMBIA	2,00%
SEC HACIENDA	3,00%

Fuente: Elaboración propia con datos de la secretaria de Hacienda

### 4.2.2. Producto interno bruto.

Las perspectivas utilizadas fueron las siguientes:

Tabla 8 Perspectivas de crecimiento PIB

ENTIDAD	2016	2017	2018	2019	2020
BANCOLOMBIA	2,00%	2,60%	3,40%	4,00%	3,60%
SEC HACIENDA	3,00%	3,50%	3,90%	4,30%	4,60%

Fuente: Elaboración propia con datos de la secretaria de Hacienda.

#### 4.2.3. Impuesto de Renta y Cree.

Las perspectivas utilizadas fueron las siguientes:

Tabla 9 Perspectivas de crecimiento PIB

	2016	2017	2018	2019	2020
CREE	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
RENTA	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%

Fuente: Elaboración propia con datos de la DIAN.

#### 4.2.4. WACC.

El WACC es igual al costo del patrimonio conocido como  $K_e$ . Utilizando el modelo CAPM para calcular dicho costo, con el componente de la beta des apalancado del sector en el que se desarrolla la empresa.

### 4.3. CUADROS O TABLAS QUE SUSTENTEN LA PROYECCIÓN

#### 4.3.1. Proyección de Ventas.

El crecimiento de las ventas se basó en el crecimiento de producto interno bruto, de este análisis se sacó el escenario realista, para sacar el escenario pesimista de las ventas se realizó el método de líneas al cuadrado, y para el escenario optimista se realizó con la estrategia propuesta.

Tabla 10 Proyeccion de ventas

PESIMISTA	14.240.264,34	14.845.468,38	15.254.351,50	15.788.089,67	16.281.594,14
REALISTA	15.512.049	16.046.439	16.552.303	17.098.322	17.649.850
OPTIMISTA CON ESTRATEGIA	15.961.898,59	17.041.318,49	18.124.772,06	19.304.005,94	20.350.277,19

Fuente: Elaboración propia con datos proyectados

Para el escenario pesimista se realizó la el método de líneas al cuadrado el cual se observara en el siguiente cuadro:

### Método de líneas al cuadrado

X	Y	X2	Y2	X Y
1	13.933.714,00	1	1,94148E+14	13.933.714,00
2	9.034.218,00	4	8,16171E+13	18.068.436,00
3	11.879.950,00	9	1,41133E+14	35.639.850,00
4	6.132.348,00	16	3,76057E+13	24.529.392,00
5	15.080.740,00	25	2,27429E+14	75.403.700,00
15	56.060.970,00	55	6,81933E+14	167.575.092,00

<b>b=</b>	11.276,24
<b>a=</b>	11.246.022,71
<b>c=</b>	0,001005712

Y con todo esto se llegó a la siguiente conclusión:

PROYECCIÓN DE VENTAS	11.178.365,29	11.167.089	11.155.813	11.144.537	11.133.260
----------------------	---------------	------------	------------	------------	------------

Las ventas con este método nos dieron las más bajas por eso se tomó como el escenario pesimista.

Para el caso del realista se obtuvo proyectándolo con el PIB (producto interno bruto), que se investigó en el ministerio de hacienda y el banco de la republica

Tabla 11 Datos para proyecciones

DATOS	2011	2012	2013	2014	Año de referencia 2015	2016	2017	2018	2019	2020
INFLACION	3,73%	2,44%	1,94%	3,66%	6,77%	8,20%	7,48%	7,84%	7,66%	7,75%
PIB	5,90%	4,00%	4,30%	4,60%	3,10%	2,20%	2,65%	2,43%	2,54%	2,48%
PROMEDIO PIB Y INFLACION	4,82%	3,22%	3,12%	4,13%	4,94%	5,20%	5,07%	5,13%	5,10%	5,12%
CRECIMIENTO					0,93%	0,66%	0,80%	0,73%	0,76%	0,74%
CREE					9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
RENTA						25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
IMP IND Y CCIO										
TASA INV TEMP										
% VENTAS A CREDITO										
% VENTAS DE CONTADO										
BU						0,99%				
PRIMA RIESGO RM COP						8,51%				
RIESGO PAIS COP						3,12%				
PRIMA RIESGO RM USD						5,51%				
DEVALUACION						11,02%				

Fuente: Elaboración propia

Con esta información de logro sacar un dato realista para nuestra proyección de ventas.

Para el escenario optimista se crearon las siguientes estrategias las cuales se basan en:

- ❖ Realizar un proceso de membresías al alcance de todos los clientes.
- ❖ Realizar un festival gastronómico ya que se cuenta con chef de alta categoría.

#### 4.3.2. Proyección de costos.

La proyección de las ventas está relacionada directamente con los costos de venta, por este motivo se tomó la participación en porcentaje de los costos sobre las ventas y se realizó un promedio de los datos históricos de los últimos tres años.

Tabla 11 Proyeccion de costos

	2011	2012	2013	2014	Año base
<b>COSTO DE VENTAS</b>	4.618.099	5.362.860	5.632.876	104.153	695.814
<b>VARIACION ABSOLUTA</b>		16,13%	5,03%	-98,15%	568,07%
<b>% SOBRE VENTAS</b>	33,14%	59,36%	47,41%	1,70%	4,61%
<b>PROMEDIO</b>	29,25%				

Fuente: Elaboración propia

#### 4.3.3. Proyección de gastos.

Los gastos fueron proyectados con el PIB de acuerdo a las ventas proyectadas por año.

Tabla 12 Proyección de Gastos

<b>PROMEDIO % CTO DE VENTAS DE LOS 5 AÑOS</b>	2.540.327	3.200.240	4.008.720	5.035.765	6.316.949	7.929.728
<b>AÑO REFERENCIA INFLACIÓN PROYECTADO +</b>	2.540.327	2.748.601	2.954.316	3.185.979	3.430.118	3.696.029

Fuente: Elaboración propia

### 4.4. FLUJO DE CAJA PROYECTADO.

El flujo de caja fue proyectado con la inflación y el PIB. El flujo de caja proyectado es proveniente de las actividades operacionales y de las actividades financieras y de financiamiento, el cual es suficiente para cumplir con sus obligaciones, tiene muy buena efectividad en las operaciones de la empresa.

Tabla 13 Flujo de Caja libre Proyectado

<b>FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL</b>	<b>Año 2016</b>	<b>Año 2017</b>	<b>Año 2018</b>	<b>Año 2019</b>	<b>Año 2020</b>
EBITDA	11.568.399,47	11.714.947,63	11.482.342,10	11.095.635,98	10.440.281,87
-Impuestos	3.760.550,42	3.880.376,73	3.822.094,02	3.712.091,33	3.512.255,61
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>15.328.949,89</b>	<b>15.595.324,36</b>	<b>15.304.436,12</b>	<b>14.807.727,31</b>	<b>13.952.537,48</b>
-Incremento KTNO	-1.147.845,99	-1.084.342,30	-998.898,81	-786.957,57	
<b>Efectivo Generado x Operación</b>	<b>14.181.103,90</b>	<b>14.510.982,06</b>	<b>14.305.537,31</b>	<b>14.020.769,74</b>	<b>13.952.537,48</b>
-Inversión en Activos Fijos					
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>14.181.103,90</b>	<b>14.510.982,06</b>	<b>14.305.537,31</b>	<b>14.020.769,74</b>	<b>13.952.537,48</b>
+Desembolsos	47.818.504,23	49.792.999,27	52.321.671,60	55.458.408,46	
-Amortización Capital	1.369.359,00	1.974.495,04	2.528.672,34	3.136.736,86	-55.458.408,46
-Pago de Intereses	436.760,62	402.511,96	371.667,74	342.855,23	
<b>Flujo de Caja Libre Accionistas</b>	<b>60.193.488,51</b>	<b>61.926.974,33</b>	<b>63.726.868,83</b>	<b>65.999.586,12</b>	<b>69.410.945,94</b>
<b>Costo de Capital</b>					
<b>VACC</b>	<b>11,50%</b>	<b>11,50%</b>	<b>11,50%</b>	<b>11,50%</b>	<b>11,50%</b>

Fuente: Elaboración propia

#### 4.5. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO.

En el estudio de la valoración de la empresa se realizó un análisis histórico de los últimos 5 años (2011 – 2016) representativo.

Tabla 14 Estado de Resultados proyectado (en miles)

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>Año 2016</b>	<b>Año 2017</b>	<b>Año 2018</b>	<b>Año 2019</b>	<b>Año 2020</b>
Prestación directa de servicios hoteleros	15.512.049,16	16.046.439,26	16.552.303,26	17.098.322,36	17.649.850,12
-Costo de Ventas	956.362,61	1.307.642,32	1.792.620,44	2.454.265,77	3.362.311,87
Utilidad Bruta	14.555.686,55	14.738.796,94	14.759.682,82	14.644.056,59	14.287.538,25
-Gastos Administración	2.748.600,97	2.954.315,75	3.185.978,93	3.430.118,31	3.696.028,78
Utilidad Operacional	11.807.085,58	11.784.481,19	11.573.703,88	11.213.938,28	10.591.509,47
Ingresos financieros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Egresos financieros	472.093,74	436.760,62	402.511,96	371.667,74	342.855,23
Otros ingresos	60.615,49	65.152,16	70.261,08	75.645,14	81.509,32
Otros egresos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total otros ingresos (egresos) no operacionales	-411.478,26	-371.608,46	-332.250,88	-296.022,61	-261.345,91
Utilidad antes de impuestos	11.395.607,33	11.412.872,73	11.241.453,00	10.917.915,67	10.330.163,56
Provision para impuesto sobre la renta	2.734.945,76	2.853.218,18	2.810.363,25	2.729.478,92	2.582.540,89
Impuesto sobre la renta CREE	1.025.604,66	1.027.158,55	1.011.730,77	982.612,41	929.714,72
Gastos por impuesto diferido	299.301,60	134.685,72	161.622,86	193.947,44	232.736,92
Utilidad en operaciones descontinuadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Utilidad Neta	7.335.755,31	7.397.810,28	7.257.736,12	7.011.876,91	6.585.171,03

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

En los Estados de Resultados proyectados se puede interpretar que la empresa está generando una utilidad operacional, la cual ira disminuyendo siendo este uno de los problemas evidenciados en el estudio realizado.

El crecimiento de las ventas no es tan representativo si se tiene en cuenta que fue proyectado de acuerdo a la inflación, por ello se implementa alternativas de



gestión para la creación de valor las cuales son a través de direccionamiento estratégico, gestión de valor y gestión financiera tal como lo indica el autor Oscar León García.

Con respecto a los costos de ventas se puede ver que tienen un incremento representativo en cada año, esto debido a que las estrategias ayudaran a incrementar las ventas lo cual se ve reflejado en la proyección de ventas.

#### 4.6 BALANCE GENERAL PROYECTADO.

De acuerdo a la proyección realizada el activo genera un incremento durante todos los años, el disponible representa un incremento en los cinco años proyectados, para el año 2016 se proyecta un aumento debido a que las ventas aumentan para responder por sus gastos y eso se ve reflejado en la proyección de los flujos los siguientes años. La empresa ha decidido tomar por quince (15) años más el Leasing Financiero que tienen, esto con el fin de continuar con la remodelación lo cual es viable pero el aumento de intereses se ve reflejado en las obligaciones financieras.

También se puede observar un incremento representativo en las cuentas por pagar, esto debido a que una de las recomendaciones es apalancarse con los proveedores para poder mejorar los ciclos de caja en sus flujos.

El valor más significativo de los activos es la Propiedad, planta y equipo, en la proyección del año 2016 corresponde a un 56.1% del total de los activos y para el año 2020 se proyecta que ascenderá a un 57.5% del valor de los activos.

De acuerdo a que el año 2015 ya se llevó todo a Normas Internacionales se encontró un nuevo rubro llamado efectivo restringido el cual correspondía a Fideicomiso y por ser un dinero que se utiliza para pagar una cuota; por ello no se deja como disponible porque no es dinero con el que la empresa pueda contar.

#### 4.7 LOS INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS.

De acuerdo a los estados financieros proyectados de los años 2016 a 2020, se realizó un análisis financiero por cada uno de los indicadores más relevantes:

Tabla 15 Indicadores de liquidez proyectados

INDICADOR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PRUEBA ACIDA	3,8	3,5	1,2	1,0	1,3	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
CAPITAL NETO DE TRABAJO	10.002.507	13.095.393	484.304	201.100	706.384	663.206	1.811.052	2.895.394	3.894.293	4.681.250
PRUEBA ACIDA	3,85	3,54	1,18	1,05	1,31	0,87	0,79	0,77	0,76	0,78

Fuente: Elaboración propia

#### 1.4.2. 4.7.1. Indicadores de liquidez proyectados.

En los indicadores de liquidez proyectados, se observa que la liquidez en la simulación baja, por la disminución de del activo corriente, frente al pasivo corriente. Sin embargo, mantiene la capacidad de cubrir los pasivos de corto plazo, como lo muestra el resultado según la prueba acida, presenta una disminución en su capital de trabajo neto sin perder liquidez.

Tabla 16 Indicadores de Endeudamiento proyectados

INDICADOR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	48%	46%	43%	36%	34%	35%	36%	38%	39%	42%
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	43%	43%	40%	30%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO	7%	10%	5%	5%	4%	10%	14%	18%	22%	26%
ENDEUDAMIENTO LARGO PLAZO	93%	90%	95%	95%	96%	90%	86%	82%	78%	74%
IMPACTO CARGA FINANCIERA	13.933.714	9.034.218	11.879.950	6.132.348	15.080.740	15.512.049	16.046.439	16.552.303	17.098.322	17.649.850

Fuente: Elaboración propia

#### 4.7.2. Indicadores de endeudamiento proyectados.

En términos generales el nivel de Endeudamiento de Promotora, bajo, el nivel de Endeudamiento Financiero y en el largo plazo disminuyo. Sin embargo, en el Corto plazo aumento la deuda. La empresa pudo cumplir con sus obligaciones en el corto y largo plazo.

Tabla 17 Indicadores de Rentabilidad proyectados

INDICADOR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROA	23,34%	3,28%	3,65%	2,47%	4,88%	4,31%	4,16%	3,90%	3,61%	3,24%
ROE	45,06%	6,07%	6,46%	3,87%	7,43%	6,64%	6,50%	6,25%	5,95%	5,55%
MARGEN BRUTO	66,86%	40,64%	52,59%	98,30%	95,39%	93,83%	91,85%	89,17%	85,65%	80,95%
MARGEN OPERACIONAL	5,46%	40,64%	52,59%	98,30%	67,89%	76,12%	73,44%	69,92%	65,59%	60,01%
MARGEN NETO	184,27%	40,76%	35,39%	61,82%	52,16%	47,29%	46,10%	43,85%	41,01%	37,31%
INDICADOR EBITDA	5,46%	40,64%	52,59%	98,30%	67,89%	76,12%	73,44%	69,92%	65,59%	60,01%

Fuente: Elaboración propia

#### 4.7.3. Indicadores de rentabilidad proyectados.

La Rentabilidad de la Empresa referente al Roa y Roe, se mantuvo constante en los cinco años de la proyección, No se observó un aumento significativo en los Indicadores, sin embargo, la empresa demostró buenos niveles de Rentabilidad en la simulación proyectada, pese a que el Ebitda, disminuyo en los últimos años.

Tabla 18 Indicadores de actividad proyectados

INDICADOR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROTACIÓN DE CARTERA	0	0	567	0	0	0	0	0	0	0
ROTACIÓN DE INVENTARIOS	10	0	0	284	34	25	18	13	10	7
ROTACIÓN DE PROVEEDORES	14	3	0	0	0	0	18	41	73	117
CICLO DE EFECTIVO	-4	-3	567	284	34	25	0	-28	-63	-110
VARIACIÓN RELATIVA DE ROT DE INV.		-100%	0%	0%	-88%	-27%	-27%	-27%	-27%	-27%
VARIACIÓN RELATIVA DE ROT DE PROV.		-79%	-100%	0%	0%	0%	0%	124%	76%	62%
VARIACIÓN RELATIVA DE ROT DE CART		0%	0%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Fuente: Elaboración propia

**4.7.4. Indicadores de actividad proyectados.** Promotora de Hoteles, disminuyo su rotación de Inventarios, para el 2020 la rotación de proveedores aumento, por las nuevas estrategias. Sin embargo la rotación del activo, bajo significativamente, por la adquisición de nuevos servicios para implementar las estrategias de crecimiento.

Tabla 19 Indicadores de valor proyectados

INDICADOR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PKTNO	0,53614837	1,40706335	0,21520579	0,01368204	0,00820523	0,00797709	0,0118658	0,01986999	0,03615047	0,06915227
PDC	0,10188436	0,28881685	2,44347607	71,8471926	82,7354959	95,4177321	61,8920208	35,1897557	18,142233	8,67781489
PRODUCTIVIDAD DEL ACTIVO FIJO	5,76743044	0	0	0,07028745	0,16835814	0,16254137	0,15848089	0,15507515	0,1527829	0,15119934
WACC	0,07567248	0,09060117	0,09345724	0,02198007	0,02710166	0,02292148	0,0231176	0,0208683	0,02071606	0,01842134
RENTABILIDAD DEL ACTIVO (RONA)	0	0	0	0,02564226	0,02245119	0,04407681	0,04094549	0,03842573	0,03584893	0,03289353
MARGEN EBITDA	0,05462513	0,4063836	0,52585019	0,9830158	0,6788641	0,76115576	0,73439852	0,69922015	0,65585021	0,60009062
EVA	4503472,25	-5391918,67	5400869,04	211637,477	267345,825	1268851,39	1093690,74	1111766,67	996505,381	998394,722

Fuente: Elaboración propia

**4.7.4. Indicadores de Valor proyectados.** El margen Ebitda, se mantienen constante y la rentabilidad Operativa, comienza muy fuerte en el 2016, pero se estabiliza y disminuye considerablemente para el último año. Por su parte la Productividad del Activo fijo no varió considerablemente, demostrando estabilidad en la empresa. La Palanca de crecimiento tuvo su mayor crecimiento en el periodo 2014-2018, y bajo considerablemente para 2019. Sin embargo la Empresa genera valor.

Con la implementación de las dos estrategias en conjunto se genera un impacto sobre las ventas en un escenario realista de crecimiento de así:

Tabla 20 Crecimiento porcentual de las ventas con la implementación de las dos estrategias

2016	2017	2018	2019	2020
2,9%	6,2%	9,5%	12,9%	15,3%

Fuente: Elaboración propia

Que se compone por el crecimiento real de la empresa de las dos estrategias. Se realizó la valoración de la empresa por método de flujo de caja libre descontado. Se observó que, al implementar la estrategia propuesta, se obtuvo creación de valor de la empresa y una valoración de:

#### **VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA EN EL AÑO CERO SIN ESTRATEGIA**

Sumatoria del valor presente de los flujos futuros

**66.160.028,84**

+

Valor presente del valor terminal

**603.795.239**

=

Valor de mercado de la empresa

**669.955.268**

Esto refleja que promotora de Hoteles, es estable en el mercado, así las cosas, la empresa puede Implementar las estrategias para mejorar su precio en el mercado.

#### **VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA EN EL AÑO CERO CON ESTRATEGIA**

Sumatoria del valor presente de los flujos futuros

**77.439.546,19**

+

**768.877.067**

=

Valor de mercado de la empresa

**846.316.613**

Valor presente del valor terminal

## 5. CONCLUSIONES

- ❖ Se desarrolló el modelo en Excel, donde se especifican los datos históricos de los estados financieros de la empresa Promotora de hoteles Medellín S.A., para hallar la valoración de la empresa, implementar estrategias y mostrar que la empresa puede mejorar el valor de la compañía en el mercado.
- ❖ Por medio de las dos estrategias generadas del diagnóstico financiero, se identificó que se debe incluir a los trabajadores de Promotora de Hoteles Medellín S.A, con el fin de motivar en ellos, la cultura de generar valor en la compañía.
- ❖ El método con el que se valoró la empresa fue flujo de caja descontado que se complementa con la valoración de crecimiento constante, pues estos métodos consideran la empresa como un ente generador de flujos de efectivo, lo que lleva a un valor más real.
- ❖ Se evaluaron los resultados obtenidos, en las proyecciones y se desarrollaron indicadores que permitieron medir e identificar falencias y/o buenos resultados en la gestión del equipo de trabajo de Promotora de Hoteles Medellín S.A.
- ❖ Se contemplaron dos estrategias de mercado para promotora de Hoteles Medellín S.A, la primera consiste en el desarrollo de una membresía, para fidelizar a los huéspedes habituales de la empresa, mejorar el servicio y generar más efectivo para la compañía. Por medio de convenios con instituciones financieras y la reestructuración de la página web de la empresa, para una mejor identificación de los servicios que presta.
- ❖ La segunda estrategia se pensó para aprovechar la gran infraestructura del Hotel, sus cocinas especializadas, los grandes salones con que cuenta y la buena imagen de su chef. Con el fin de generar aumento en las ventas, en especial en las temporadas bajas. Esto acompañado de una buena publicidad a través de su página web.
- ❖ Con la implementación de las dos estrategias en el modelo se evidencio un aumento significativo en el valor de mercado de la compañía.

## 6. RECOMENDACIONES

- ❖ Formar un plan de mejoramiento con diferentes actividades, en las cuales se muestre paso a paso la implementación de estrategias, en las cuales los empleados puedan saber, cuál es su papel en cada una de ellas y reconocer que es lo que la empresa espera de ellos, esto con el fin de mejorar resultados en todos los aspectos posibles.
- ❖ La empresa debe aprovechar más eficiente mente su estructura física, para el caso de la estrategia del festival gastronómico, este se llevaría a cabo cada año, con una temática diferente. Como lo es la gastronomía típica de diferentes países. Se podría invitar chefs de gran reconocimiento para generar más expectativa en el público.
- ❖ Implementar mejores canales de publicidad para impulsar el festival gastronómico, utilizar todas las redes sociales posibles, renovar constantemente la temática del festival y generar promociones para la estadía en los días del festival.
- ❖ Consolidar una alianza con un ente financiero para estructurar adecuadamente el manejo de la membresía y el recaudo de los aportes. Con la tarjeta que genere el emisor de la misma, buscar convenios con otros establecimientos, para obtener descuentos al presentar la tarjeta.
- ❖ Hacer inversiones con una parte del disponible obtenido por las membresías y mejorar la calidad de la página web, con más contenidos, como las memorias en pequeños videos de las experiencias vividas por los huéspedes, la página del Hotel debe tener una mejor cobertura de información y contenido respecto a los beneficios que se obtendrán con esta estrategia.
- ❖ Todas las compañías del sector en la actualidad se enfocan en mejorar día a día el servicio al cliente, por esta razón la empresa debería enfocarse en esta misma estrategia, para poder mantenerse con los altos estándares, por medio de encuestas de satisfacción se puede medir el reconocimiento y la calidad del servicio que ofrece Promotora de Hoteles Medellín S.A.

## BIBLIOGRAFIA

- ❖ ALVAREZ PIEDRAHITA, Iván. Finanzas Estratégicas y Creación de Valor. Editorial Kimpres Ltda., Bogotá, 2008.
- ❖ ARBULÚ Jorge, (marzo de 2003). «El Ebitda está de moda». *Universidad de Piura*. p. Boletín semanal editado por la Oficina de Información. Consultado el 21 de mayo de 2016.
- ❖ ARBULÚ Jorge, (marzo de 2003). «El Ebitda está de moda». *Universidad de Piura*. p. Boletín semanal editado por la Oficina de Información. Consultado el 21 de mayo de 2016.
- ❖ BREALEY, Richard A. y Myers Stewart, c., Fundamentos de finanzas corporativas, McGraw-Hill, la. edición, España, 1996, 771 pp.
- ❖ BOBADILLA DIAZ, P., Del Águila Rodríguez, L. y Morgan, M. de la L. (1998). Diseño y evaluación de proyectos de desarrollo. Lima-Perú: Pact-USAID.
- ❖ CARRASCO ZÚJAR, Carles & PALLEROLA COMAMALA, Joan, GESTIÓN FINANCIERA, Ediciones de la U, Bogotá, 2014
- ❖ ESTUPIÑÁN, Rodrigo. Análisis financiero y de gestión. Bogotá: ECOE, 2006.
- ❖ GARCÍA SERNA, Oscar León r, Administración Financiera – Fundamentos y Aplicaciones Capitulo #2
- ❖ GERMAN Central Bank Admits that Credit is Created Out of Thin Air George Washington, Bussiness Insider, 20 de marco de 2010
- ❖ GUTIÉRREZ, Jairo. Modelos Financieros en Excel 2ª Edición. Bogotá: ECOE, 2009.
- ❖ LOPEZ LUBIÁN, Francisco & LUNA BUTZ, Walter, Valoración de Empresas en la Práctica, Mc Graw Hill, Madrid, 2001
- ❖ MARTIN, J. y PETTY, W. La gestión basada en el valor. Barcelona: Gestión 2000, 2001.
- ❖ MARTIN & PETTY, Jhon & William, Gestión Basada en Valor, Ed. Gestión 2000, S.A., 2ª Edición, Estados Unidos, 2000.
- ❖ ORTIZ ANAYA, Héctor. Finanzas Básicas para no Financieros, Thomson Learning Inc, Bogotá, 2003.
- ❖ Parra B. Alberto. Valoración de empresas: Métodos de valoración. Contexto, Vol. (2), 87-100
- ❖ PORTER, Michael. Ventaja Competitiva, Grupo editorial Patria, México, 2009.
- ❖ SÁNCHEZ BALLESTA, Juan Pedro (2002): "Análisis de Rentabilidad de la empresa".
- ❖ SAPAG, N; R. preparación y evaluación de proyectos. Ed. Mc Graw Hill. 3ª edition. Bogotá. 1996
- ❖ SERRANO & VILLAREAL, Javier & Julio. Fundamentos de Finanzas., Ed. McGraw Hill. 2ª Edición. Bogotá, 1993
- ❖ VÉLEZ, Pareja Ignacio. Decisiones de Inversión: Enfocado a la Valoración de Empresas, Centro Editorial Javeriano, 3ª Edición, Bogotá, 2002.

- ❖ WESTON, J. F. y Brigham, E. F. (1993). *Fundamentos de administración financiera*. 10a. ed. México: McGraw-Hill.
- ❖ ZITZMANN RIEDLER, Werner. VALORACION DE EMPRESAS CON EXCEL. Editorial Alfaomega Colombiana S.A. Colombia, 2009.